



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ
INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU
VALUATION OF COMPANY PERFORMANCE

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. RADEK JEŽ, DiS.

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. EVA VÍTKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2015

Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Ústav soudního inženýrství

Akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

student(ka): Bc. Radek Jež

který/která studuje v **magisterském navazujícím studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

Hodnocení výkonnosti podniku

v anglickém jazyce:

Valuation of Company Performance

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Základním cílem podniku je maximalizace jeho hodnoty pro vlastníky. V současnosti existuje řada metod, které slouží k hodnocení výkonnosti podniku. Úkolem diplomové práce je zmapování těchto metod studiem dostupné odborné literatury a aplikace získaných poznatků na konkrétní podnik.

Cíle diplomové práce:

Cílem diplomové práce je analýza dostupné odborné literatury v oblasti metod určených k hodnocení výkonnosti podniku. Zhodnocení výkonnosti podniku bude provedeno na základě dostupných metod v oblasti finanční analýzy a následně pak budou navržena opatření vedoucí k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku.

Seznam odborné literatury:

- FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3
- KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 – 7179 – 529 – 1
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN: 978-80-86929-32-3
- MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80–8611 –61–0
- MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 – 245 – 0228 – 3.
- NEUMAIEROVÁ I.; NEUMAIER I. Výkonnost a tržní hodnota podniku. 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Eva Vítková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

V Brně, dne 24.10.2014

L.S.

Abstrakt

Předmětem diplomové práce „Hodnocení výkonnosti podniku“ je zhodnocení vypovídací schopnosti a následná aplikace ukazatelů měřících výkonnost podniku. První část je zaměřena na základní pojmy, jako je podnik, hodnota podniku. V druhé části jsou zhodnoceny klasické metody finanční analýzy, včetně bonitních a bankrotních modelů. V třetí části se zaměřuji na moderní ukazatel EVA. Poslední část je zaměřena na aplikaci uvedených metod a modelů na vybraný podnik a zhodnocení jeho výkonnosti v letech 2012 - 2014.

Klíčová slova

Hodnocení výkonnosti podniku, účetní výkazy, ukazatele finanční analýzy, ekonomická přidaná hodnota.

Annotation

The subject of the thesis "Evaluation of company performance" is evaluating the quality of information provided by and the subsequent application of the business performance measuring indicators. The first part focuses on the basic concepts, such as the enterprise value of the company. The second part evaluates the classical methods of financial analysis, including creditworthiness and bankruptcy models. The third part focuses on modern EVA indicator. The last part is focused on the application of these methods and models to a selected company and to evaluate its performance in the years 2012-2014.

Keywords

Evaluation of company performance, accounting statements, indicators of financial analysis, economic value added.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE

JEŽ, R. *Hodnocení výkonnosti podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2015. 112 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Eva Vítková, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně pod vedením Ing. Evy Vítkové Ph.D., a uvedl v ní všechny použité literární a jiné odborné zdroje v souladu s právními předpisy. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 8. října 2015

.....
podpis studenta

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval paní Ing. Evě Vítkové, Ph.D. za cenné rady, připomínky a odborné konzultace při zpracování mé diplomové práce.

Obsah

ÚVOD.....	8
1 ZÁKLADNÍ POJMY PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	10
1.1 Podnik, podnikání, osoba podnikatele	10
1.2 Hodnocení podniku.....	11
1.3 Výkonnost podniku.....	12
1.4 Ukazatele měření finanční výkonnosti podniku	13
1.4.1 Účetní ukazatele výkonnosti.....	13
1.4.2 Ekonomické ukazatele	14
1.4.3 Tržní ukazatele	14
1.5 Hodnota podniku.....	15
1.6 Generátory hodnoty	19
2 ZÁKLADNÍ VSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY	20
2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu	20
2.1.1 Účetní závěrka	20
2.1.2 Rozvaha	21
2.1.2.1 Aktiva	21
2.1.2.2 Pasiva	24
2.1.3 Výkaz zisku a ztráty	25
2.1.4 Výkaz cash flow	27
2.1.5 Vzájemné vazby účetních výkazů	28
3 FINANČNÍ ANALÝZA.....	30
3.1 Základní metody finanční analýzy	31
3.2 Slabé a silné stránky finanční analýzy	33
4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	34
4.1 Absolutní ukazatele (analýza absolutních (stavových) ukazatelů)	34
4.2 Poměrová analýza (poměrové ukazatele)	36
4.2.1 Ukazatelé rentability	36
4.2.2 Ukazatelé finanční struktury (zadluženosti)	38
4.2.3 Ukazatelé likvidity (liquidity ratios)	40
4.2.4 Ukazatelé aktivity	41
4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu	43
4.3 Analýza soustav ukazatelů	46
4.3.1 Pyramidové soustavy	46
4.3.1.1 Rozklad Du Pont	46
4.3.2 Účelově vytvořené soustavy	48
4.3.2.1 Bonitní (diagnostické) modely	48
4.3.2.2 Bankrotní modely	53
5 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI.....	59
5.1 Absolutní ukazatel EVA	59
5.1.1 Ekonomický model EVA	60
5.1.2 Účetní model EVA	61
5.1.3 Relativní ukazatele EVA	62
5.1.4 Zhodnocení ukazatele EVA jako měřítka výkonnosti	63
6 CHARAKTERISTIKA FIRMY.....	64
6.1 Vnitřní informační systém	66
6.2 Vnější informační systém	68
6.3 Vývoj společnosti v analyzovaných třech letech	68

6.4	Vývoj zaměstnanosti.....	69
7	ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ.....	71
7.1	Analýza rozvahy	71
7.2	Analýza pracovního kapitálu	73
7.3	Analýza výkazu zisku a ztrát	73
8	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	77
8.1	Analýza rentability	77
8.2	Analýza aktivity	79
8.3	Analýza zadluženosti	82
8.4	Analýza likvidity	83
9	KOMPLEXNÍ MODEL Y FINANČNÍHO ZDRAVÍ FIRMY.....	86
9.1	Altmanovo „Z - skóre“	86
9.2	Du Pontův rozklad ukazatele rentability	86
9.3	Tamariho model	87
	ZÁVĚR.....	88
	RESUMÉ.....	90
	RESUME.....	91
	SEZNAM LITERATURY.....	92
	SEZNAM GRAFŮ	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ	96
	SEZNAM TABULEK.....	97
	SEZNAM PŘÍLOH.....	98

Úvod

Výkonnost představuje jednu z hlavních oblastí zájmu osob, které lze považovat za zainteresované na činnosti a schopnosti podniku dosahovat očekávané výsledky. Pro každou takovou skupinu představuje výkonnost podniku odlišný pojem, neboť v centru jejich zájmu mohou být poněkud různé cíle.

Od majitele společnosti lze očekávat zájem zejména o růst dlouhodobé tržní hodnoty společnosti, která bude zhodnocovat jeho investici. Oproti tomu management společnosti měří výkonnost podniku v souvislosti s vlastními zájmy, jako velikostí odměn. Další důležitou skupinu tvoří poskytovatelé finančních prostředků, kteří za svá kritéria hodnocení výkonnosti podniku mohou považovat schopnost podniku generovat peněžní prostředky potřebné na splácení zapůjčeného kapitálu, a proto je v jejich zájmu cash flow a rentabilita.

Je tedy nezbytné pro hodnocení výkonnosti podniku provést širší analýzu využívající nejen metody finanční analýzy, ale i moderní měřítka výkonnosti podniku, které umožňují zapojit do hodnocení dlouhodobý pohled majitele společnosti. Vhodným přístupem k tomuto měření mohou být zejména ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA. Neméně důležitý pohled na dlouhodobou výkonnost podniku mohou poskytovat predikční (bankrotní) a hodnotící (bonitní) modely. Tyto modely vznikají za použití aplikace matematicko-statistických metod na vzorku společností a představují jeden z možných přístupů, jak ohodnotit finanční situaci podniku.

Cílem diplomové práce je zhodnocení vypovídací schopnosti ukazatelů finanční analýzy podniku, především pak poměrových ukazatelů, soustav ukazatelů, moderních měřítek výkonnosti podniku a aplikace vhodných ukazatelů při hodnocení ekonomické výkonnosti vybraného podniku. V diplomové práci čerpám data potřebná pro hodnocení výkonnosti podniku.

První kapitulu diplomové práce zaměřím na základní pojmy, jako jsou podnik, výkonnost, hodnota podniku, základní charakteristiku ukazatelů měření výkonnosti podniku a v neposlední řadě generátory hodnoty.

V druhé části se soustředím na finanční analýzu. Především na její vstupní informace a účetní výkazy, které jsou pro finanční analýzu klíčové.

Třetí část volně navazuje na část druhou. Zde jsem se soustředil na základní modely finanční analýzy a na její silné a slabé stránky.

Čtvrtá část je věnována základním ukazatelům finanční analýzy, ke kterým patří absolutní, poměrové ukazatele a soustavy ukazatelů. Je zde uvedena jejich základní charakteristika a postup výpočtu.

V páté části diplomové práce jsem se zaměřil na moderní měřítka výkonnosti podniku, a to specificky na ukazatel EVA. Při výpočtu ukazatele EVA lze využít ekonomický a účetní přístup. V závěru se věnuji i krátkému zhodnocení tohoto ukazatele.

Šestá až devátá část je zaměřena na praktické využití teoretických znalostí při hodnocení výkonnosti podniku a to na případu konkrétního podniku. V úvodu je stručná charakteristika podniku a analýzy účetních výkazů. Další kapitola konkrétně osmá analyzuje podnik pomocí poměrových ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity, vždy se stručným shrnutím jednotlivých ukazatelů. Devátá část je zaměřena na komplexní modely finančního zdraví podniku.

V závěrečné části práce je provedeno shrnutí a zhodnocení údajů získaných analýzou.

Cílem mé diplomové práce je především dospět k určitým závěrům o celkové hospodářské a finanční situaci podniku, identifikovat slabé stránky, které byly zásadní a byly příčinou ukončení činnosti podniku.

Dalším cílem je z výsledků celkové finanční analýzy vyslovit stanoviska a možná řešení, která by v daném okamžiku vedla k odvrácení nepříznivé finanční situace, která vedla k ukončení činnosti podniku. Poukázat na zlomové faktory, které k celkové nepříznivé finanční situaci podniku přispěly a možná východiska, která by v daném čase byla možná a vedla by eventuálně k ozdravení celé finanční situace.

1 Základní pojmy pro hodnocení výkonnosti podniku

Dříve než přistoupíme k hodnocení výkonnosti podniku, musíme mít jasnou představu o tom, co vlastně hodnotíme a co by mělo být výsledkem našeho hodnocení. V první řadě je třeba si ujasnit, co rozumíme pod pojmem podnik, hodnocení podniku, výkonnost podniku, co je hodnota podniku a jaké základní kategorie hodnoty je žádoucí rozlišovat.

1.1 Podnik, podnikání, osoba podnikatele

Pro naši potřebu bude stačit, budeme-li se držet zákonného vymezení pojmu podnik. Pojem „podnik“, který nový občanský zákoník nahradil pojmem „obchodní závod (dále jen „závod“), je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.“¹

Nejvýstižnější vysvětlení pojmu „podnikání“ je od Hisriche & Petersena, kteří za podnikání označují „proces utváření hodnoty prostřednictvím vynakládání potřebného času a úsilí, přebírání finančních, psychologických a společenských rizik a získávání výsledné odměny v podobě peněžního a osobního uspokojení.“²

Podniky se zakládají převážně za účelem dosažení zisku. To nám dokonce dokládá i zákonná úprava nového občanského zákoníku ve vymezení pojmu „osoby podnikatele“: „Kdo samostatně vykonává na vlastní účet a odpovědnost výdělečnou činnost živnostenským nebo obdobným způsobem se záměrem činit tak soustavně **za účelem dosažení zisku**, je považován se zřetelem k této činnosti za podnikatele.“³

Tento zisk se bude podnik snažit maximalizovat. „V celku není pochyb o tom, že cílem podniku je tvorba hodnoty, spory se však vedou o to, jak tuto hodnotu měřit (zda jako zisk, rentabilitu nebo nově vytvořenou hodnotu).“⁴ Maximalizaci zisku lze v hospodářské praxi transformovat například do ukazatele ROE (*Return on Equity*) výnosnosti vlastního kapitálu nebo do ukazatele EPS (*Earnings Per Share*) zisku připadajícího na jednu akcii.

¹ § 502 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 27. 10. 2014].

² HISRICH, R. D., PETERS, M. P. *Založení a řízení nového podniku*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1996, 501 s. ISBN 80-85865-07-6, str. 19.

³ § 420 zákona č. 89/2012 Sb. občanský zákoník, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 27. 10. 2014].

⁴ SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2002, 479 s. ISBN 80-7179-736-7, str. 55.

1.2 Hodnocení podniku

V poslední době, zvláště po hospodářské recesi, se téma hodnocení podniku stalo opět aktuálním. Na hodnocení podniku má vliv mnoho ukazatelů, které poskytují vypovídající informace pro velké množství uživatelů, se kterými podnik přichází do kontaktu v rámci své podnikatelské činnosti. V odborné literatuře najdeme několik způsobů hodnocení/ocenění podniku.

Hodnocení podniku může být členit:⁵

- a) dle účelu, tedy k jakému účelu má hodnocení sloužit,
- b) komu má hodnocení sloužit.

Hodnocení podniku podnikem samotným, pro management podniku je toto hodnocení podniku využíváno jako hodnocení zpětné vazby své činnosti. Pro majitele podniku je to informace o aktuálním stavu podniku.

Hodnocení podniku z důvodu vlastnické změny ve společnosti (prodej podniku nebo jeho části, prodej podílu, nebo fúze společnosti). Zde se bude jednat o tržní hodnotu společnosti.

Hodnocení podniku ze strany externích subjektů (dodavatelé, odběratelé, banky, pojišťovny), čili „stakeholderi“. Banky a podobné finanční instituce se v případě, kdy podnik zažádá o úvěr, zajímají nejvíce o finanční zdraví firmy. Jsou schopny podnik hodnotit aktuálně a s daleko větší spolehlivostí z důvodu jejich lepšího přístupu k informacím.

Dodavatelé budou podnik hodnotit podle toho, jak rychle je schopen splácet své závazky. Budou se zajímat o jeho finanční stabilitu. Ovšem na rozdíl od banky, dodavatel nemá takový přístup k informacím o daném podniku.

Odběratel bude hodnotit podnik podle stabilní finanční situace, která je pro něj jako zákazníka klíčová. „Vždyť hodnota pro zákazníky je tvořena proto, aby vznikla hodnota pro vlastníky.“⁶

⁵VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2011, 246 s. IBSN 978-80-247-3647-1, str. 9.

⁶NEUMANOVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2002, 215 s. IBSN 80-247-0125-1, str. 11.

1.3 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku by měla patřit mezi přední zájmy osob zainteresovaných na činnosti podniku. Pro majitele podniku může výkonnost znamenat, v jaké výši se vrací jeho vložený kapitál. Čili finanční výkonnost podniku.

Se samotným slovem „výkonnost“ se setkáváme v mnoha oborech. Jedna z definic výkonnosti zní *„Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnávání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.“*⁷

Častou otázkou, kterou si majitel podniku klade: „Je jeho podnik úspěšný?“ Aby si na tuto otázku mohl odpovědět, je důležité posoudit mnoho ukazatelů, mezi které právě patří výkonnost podniku. Informace o výkonnosti podniku se zjistí rozbořem účetních dat, přesněji z účetních výkazů. Mezi nejdůležitější účetní výkazy pro zhodnocení úspěšnosti firmy patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow.

Na mysl vyvstane další otázka: „V jaké výši se zhodnocuje jeho vložený vlastní kapitál?“ K posouzení výnosnosti je ale třeba přihlédnout i k výši podstoupeného rizika. *„Výnosnost vždy koresponduje s výší podstoupeného rizika.“*⁸ Je zřejmé, že při nižším riziku bude i nižší výnosnost a naopak při vysokém riziku bude výnosnost vlastního kapitálu vyšší. Zvyšování výkonnosti podniku je jeden z hlavních cílů finančního řízení podniku. *„Finanční výkonnost podniku by měla odrážet výsledky chování podniku ve finančních i nefinančních oblastech podnikového řízení.“*⁹

Pokud je zájem majitele podniku udržet jeho výkonnost, měl by neustále něco zlepšovat. Neměl by opomíjet výkonnost podniku v minulosti. Především se však musí soustředit na výkonnost podniku v budoucnosti a porovnávat požadovaný a skutečný stav výkonnosti podniku.

Při delegování řízení podniku majitelem na manažery je úkolem manažera vést podnik k žádoucímu stavu výkonnosti a dosáhnout minimálně takového zhodnocení kapitálu vlastníků, který do podniku vložili.

⁷WAGNER, J. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: GRADA Publishing. 2009, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4, str. 17.

⁸NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1, str. 14.

⁹KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 149.

1.4 Ukazatele měření finanční výkonnosti podniku

Ukazatele pro měření výkonnosti podniku se neustále vyvíjejí v čase. Lze je rozdělit do několika skupin podle různých kritérií.

Podle vztahu k hodnotě firmy je můžeme členit na měřítka orientovaná na:¹⁰

- ❖ *ziskovost* – tradiční měřítka, např. čistý zisk, EBIT, ROE, ROA, ROCE atd.
- ❖ *růst hodnoty* – moderní měřítka, např. EVA, RONA, CFROI, CVA.

Ukazatele podle síly vlivu působení finančních trhů:¹¹

- ❖ *účetní*, např. EAT, EBIT, EBITDA, poměrové ukazatele ROA, ROCE, ROE.
- ❖ *ekonomické*, např. NPV, EVA, CF z investic CFROI.
- ❖ *tržní*, např. MVA, TSR.

1.4.1 Účetní ukazatele výkonnosti

Používají se již od poloviny 80. let 20. století. **Absolutní ukazatele EAT, EBIT a EBITDA jsou založeny na účetní definici zisku.** Nedostatkem ukazatele EAT je, že není možno oddělit základní a mimořádné výsledky. Výhodou ukazatelů EBIT a EBITDA je možnost redukovat vlivy mimořádných výnosů a nákladů.

Ukazatele ROE, ROCE a ROA srovnávají zisk s použitým vlastním nebo celkovým kapitálem.

Nevýhody účetních ukazatelů:¹²

1. nízká korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu,
2. chybějící zohlednění nákladů na kapitál,
3. orientace na minulost,
4. chybějící zachycení nehmotného majetku,
5. zanedbání ekonomických účinků po skončení sledovaného období.

¹⁰STUHLÍK, J. *Hodnocení výkonnosti podniku. Diplomová práce*, Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta 2013, 103 s. str. 13.

¹¹DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 15 - 25.

¹²DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 17.

1.4.2 Ekonomické ukazatele

Důvodem jejich vzniku bylo, že účetní ukazatele založené na rentabilitě nepodávaly přesné informace o hodnotě podniku pro vlastníky. **Ekonomické ukazatele pro určení hodnoty podniku porovnávají výnosy s náklady na kapitál.** Berou v potaz veškeré náklady na investovaný kapitál s přihlédnutím k riziku a časovému horizontu. „Pro určení výše hodnoty je tedy potřeba výnosy z kapitálu podniku porovnat s náklady na celkový kapitál nejčastěji v podobě průměrných nákladů na kapitál (WACC).“¹³

1. Ukazatel čisté současné hodnoty (Net Present Value, NPV).

Obecně ukazatel vyjadřuje rozdíl mezi současnou hodnotou volných peněžních toků a počátečních jednorázových výdajů. Čili přírůstek majetku v souvislosti s realizací daného projektu.

2. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added, EVA).

Tento ukazatel vyjadřuje rozdíl zisku a nákladů na vložený kapitál, čili nadzisk podniku. Základním pravidlem tohoto ukazatele je, že podnik musí vydělat minimálně tolik, kolik činily náklady kapitálu z investovaných prostředků. „*Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti podniku, která byla vytvořena s cílem motivovat manažery k orientaci na růst hodnoty pro akcionáře.*“¹⁴

3. Ukazatel na bázi ekonomického zisku cash flow z investic (Cash flow Return on Investment, CFROI).

Tento ukazatel porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál.

1.4.3 Tržní ukazatele

Výkonnost podniku pomocí tržních ukazatelů je hodnocena z pohledu vývoje na akciovém trhu ovlivněného cenami akcií, které odrážejí budoucí očekávání. „*Za hlavní představitele této kategorie ukazatelů výkonnosti podniku jsou považovány ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA – Market Value Added) a ukazatel tržního výnosu akciového trhu (TSR – Total Shareholder Return).*“¹⁵ Tyto ukazatele lze použít jen u podniků, s jejichž akciemi je obchodováno na burze.

¹³DLUHOŠOVÁ, D. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku* [online]. 2007 [cit. 4. 11. 2014]. Dostupné z: http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sitesroot/ekf/konference/cs/okruhy/frpfi/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf

¹⁴ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 18.

¹⁵DLUHOŠOVÁ, D. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku* [online]. 2007 [cit. 4. 11. 2014]. Dostupné z: <http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sitesroot/>

1. Ukazatel tržní přidané hodnoty (Market Value Added, MVA)

Vyjadřuje rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem. „Čili rozdíl mezi částkou, kterou by akcionáři a ostatní investoři získali prodejem svých akcií a dluhopisů, a hodnotou, kterou do podniku vložili.“¹⁶ Důležitým informačním zdrojem pro tento ukazatel je kurz akcie, který odráží na efektivním akciovém trhu všechny dostupné informace o podniku.

2. Ukazatel tržního výnosu akciového trhu (Total Shareholder Return, TSR)

Tento ukazatel vyjadřuje výnos pro akcionáře, který získává z koupě akcií. Bere v úvahu i dividendy plynoucí z vlastnictví akcií.

Více se těmito ukazatelům budu věnovat v samostatné kapitole zaměřené na zhodnocení ukazatelů finanční analýzy při hodnocení výkonnosti podniku.

1.5 Hodnota podniku

Na pojem „hodnota podniku“ můžeme nahlížet z pohledu ekonomického, tržního nebo účetního.

Samotný pojem **hodnota (value)** představuje ekonomický pojem, který označuje cenu služby nebo zboží, na které se dohodli kupující s prodávajícím. „Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená za zboží nebo služby, v dané době v souladu s konkrétní definicí hodnoty.“¹⁷

Ekonomická hodnota se odvíjí od lidských potřeb, které jsou neomezené a od zdrojů k jejich uspokojení, které omezené jsou. Můžeme tedy říci, že „ekonomicky pojímaná hodnota určitého statku má dvě stránky: užitnou hodnotu a směnnou hodnotu.“¹⁸

Užitnou hodnotou je myšleno, jak je statek schopen uspokojovat lidské potřeby nebo jak je možno jej využít. Pro vlastníka takového statku se užitná hodnota mění podle jeho záměrů, jak se statkem naloží.

ekf/konference/cs/okruhy/frpfi/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf

¹⁶SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2002, 479 s. ISBN 80-7179-736-7, str. 62.

¹⁷MARÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 21.

¹⁸MARÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 20.

Směnná hodnota označuje skutečnost, že statek v omezeném množství se může stát předmětem směny. Pokud je hodnota statku vyjádřena v penězích, vede k tržní ceně.

Hodnota podniku je také závislá na jeho **budoucím užítku**, který může být finanční, ale i nefinanční (například společenské postavení). „*Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (present value).*“¹⁹ Ovšem objektivně tyto budoucí příjmy z dlouhodobého hlediska určit nelze, můžeme je pouze odhadovat.

Hodnotu podniku můžeme dále rozdělit na **brutto a netto hodnotu**.

Brutto hodnota vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Tato hodnota byla dříve definována obchodním zákoníkem jako „*obchodní majetek podnikatele*“. Po jeho zrušení ke dni 1. 1. 2014 je obchodní majetek definován jako „*obchodní majetek poplatníka*“ jak pro fyzickou osobu, tak pro právnickou osobu v zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů (dále jen ZoP).

„*Obchodním majetkem poplatníka daně z příjmů fyzických osob se pro účely daní z příjmů rozumí část majetku poplatníka, o které bylo nebo je účtováno anebo je nebo byla uvedena v daňové evidenci....*“²⁰

„*Obchodním majetkem poplatníka daně z příjmů právnických osob se pro účely daní z příjmů rozumí veškerý majetek, který*

a) mu patří, pokud jde o poplatníka právnickou osobu,

b) k němu patří, pokud jde o poplatníka, který není právnickou osobou.“²¹

Obchodní zákoník také upravoval pojem „*obchodní jmění*“, který označoval soubor obchodního majetku a závazků vzniklý z podnikatelské činnosti. Vstupem v platnost nového občanského zákoníku se pod pojmem „**jmění**“ označuje „*souhrn všeho, co osobě patří, tvoří její majetek. Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.*“²²

Hodnotu netto představuje pro vlastníka jeho vložený kapitál. Tato hodnota byla obchodním zákoníkem definována jako „*čistý obchodní majetek*“ a „*vlastní kapitál*“.

¹⁹MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 21.

²⁰§ 4 odst. 4 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 9. 11. 2014].

²¹§ 20c zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 9. 11. 2014].

²²§ 495 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 9. 11. 2014].

Oba termíny byly od 1. 1. 2014 zrušeny. Termín „obchodní majetek“ se zaměňoval s termínem „jmění“ a nikdo nevěděl přesný rozdíl. Po rekodifikaci máme tedy pouze termín „jmění“. Termín „vlastní kapitál“ upravuje příloha zákona o účetnictví následovně: „vlastní kapitál je ve výkazu rozvaha tvořen součtem řádků

- A. I. - Základní kapitál,
- A. II. - Kapitálové fondy,
- A. III. - Fondy ze zisku,
- A. IV - Výsledek hospodaření minulých let,
- A. V. 1. – Výsledek hospodaření běžného účetního období,
- A. V. 2. – Rozhodnuto o zálohách na zisku.²³

Tržní hodnota podniku vzniká v prostředí tržního hospodářství s existencí trhu s podniky, případně s podíly vlastního kapitálu podniku. Kupující a prodávající na tomto trhu vytvářejí podmínky pro vznik tržní ceny. „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednali informativně, rozumně a bez nátlaku.“²⁴ Tržní cenu ovšem ovlivňuje velká řada subjektivních aspektů jak ze strany kupujícího i prodávajícího. Pro kupujícího to mohou být například odstranění konkurence, právní forma podniku a způsob ručení. Proávající bude očekávat výnos z prodeje podniku nebo pozitivní vývoj v případě prodeje podílu nebo fúze. „Hodnotou podniku tedy není prioritně pravděpodobná cena podniku na trhu, ale souhrn užitků konkrétního účastníka transakce.“²⁵ V případě oceňování podniku bychom vyjádření tržní hodnoty podniku našli v zákoně o účetnictví, kde se „tržní hodnotou rozumí hodnota, která je vyhlášena na evropském regulovaném trhu nebo na zahraničním trhu obdobném regulovanému trhu....“²⁶

Subjektivní (investiční) hodnota vyjadřuje hodnotu podniku z hlediska konkrétního kupujícího, prodávajícího nebo současného vlastníka. Jde o individuální názor účastníka transakce. Hodnota je dána očekávaným užtkem. „Investiční hodnota (Investment Value or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní

²³Příloha číslo 1 vyhlášky č. 5000/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/1991 Sb., zákona o účetnictví In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 9. 11. 2014].

²⁴KOVARÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*, 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. 2011, 494s. ISBN 978-80-86929-67-5, str. 22.

²⁵VOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2011, 246 s. IBSN 978-80-247-3647-1, str. 9.

²⁶§ 27 odst. 5 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 9. 11. 2014].

hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“²⁷

Objektivizovaná hodnota je protikladem subjektivní hodnoty. Za objektivizovanou hodnotu lze považovat hodnotu podniku obecně přijatelnou. „*Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“²⁸

Férová hodnota (fair value) – termín je u nás znám spíše jako „reálná hodnota“, který se využívá v účetním výkaznictví. Pro účely zákona o účetnictví se jako „reálná hodnota použije:

- a) tržní hodnota,
- b) *ocenění kvalifikovaným odhadem nebo posudkem znalce, není-li tržní hodnota k dispozici nebo tato nedostatečně představuje reálnou hodnotu;*
- c) *ocenění stanovené podle zvláštních právních předpisů, nelze-li postupovat podle písmen a) a b).*“²⁹

Speciální hodnota (special value) - jde o hodnotu podniku v případě, kdy je podnik něčím atraktivní pro kupujícího například geograficky, právně nebo ekonomicky. Jedná se o „*částku nad tržní hodnotou, která odráží konkrétní vlastnosti aktiva, které mají hodnotu pouze pro tzv. speciálního kupujícího.*“³⁰

Hodnota pokračujícího podniku (going concern value) - využije se v případech, kdy je podnik převáděn na kupujícího jako funkční provozní jednotka.

Likvidační hodnota (liquidation value) - majetek podniku bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán, zlikvidován a hodnotou podniku budou předpokládané příjmy z likvidace snižené o vzniklé náklady.

²⁷MARÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 26.

²⁸MARÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 27.

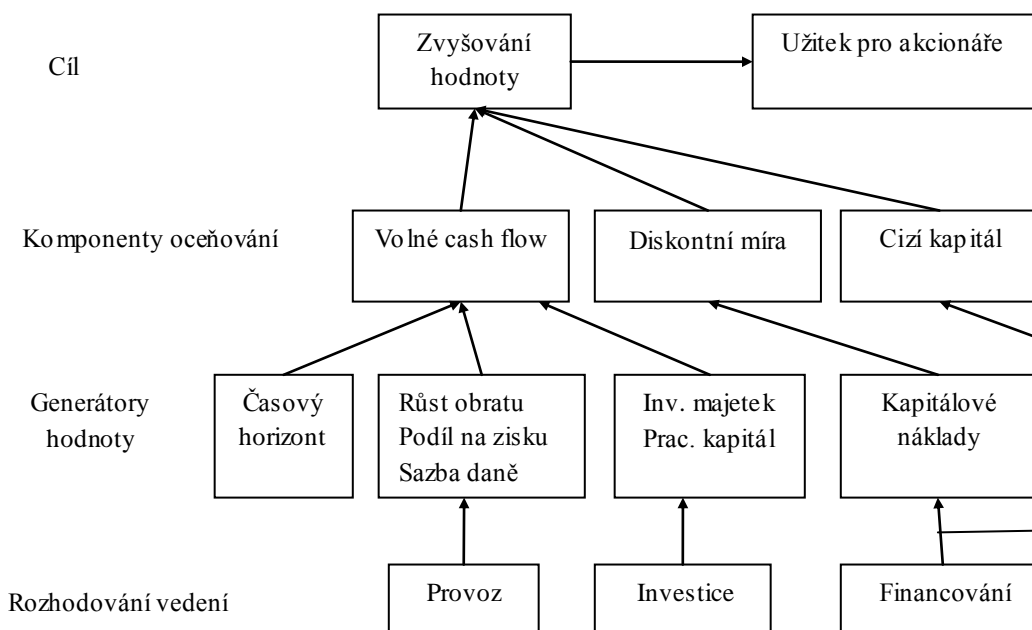
²⁹§ 27 odst. 4 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění. In: A SPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 11. 11. 2014].

³⁰MARÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 33.

1.6 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty - pojem z odborné literatury z USA, je spojován s konceptem akcionářské hodnoty (*shareholder value*). Určuje hodnotu podniku jako souhrn několika základních podnikohospodářských veličin.

Obrázek 1 Generátory hodnoty



Zdroj: MAŘÍK M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 125.

Generátory hodnoty je vhodné využívat z těchto důvodů:

- měly by tvořit základní kostru dlouhodobého finančního plánu. Finanční plán by měl být jen jejich rozvedením,
- hodnota podniku je závislá na schopnosti podniku v budoucnu vytvářet volné peněžní toky. „*Je třeba se soustředit na ty veličiny, které hodnotu rozhodujícím způsobem ovlivňují.*“³¹
- analýza generátorů přináší lepší pohled na minulost podniku. Z analýzy je patrné, zda podnik tvoří hodnotu nebo ne.

³¹MAŘÍK M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5, str. 126.

2 Základní vstupy finanční analýzy

2.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Informace pro zpracování finanční analýzy můžeme čerpat z různých pramenů. Jako první použijí právní prameny, kterými jsou:

- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník,
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích),
- zákon č. 455/1991 Sb., o živnostenském podnikání (živnostenský zákon),
- zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví,
- daňové zákony.

Informace pro finanční analýzu čerpáme hlavně z účetních výkazů podniku. V těchto výkazech jsou zachyceny jak hospodářské procesy podniku, tak i jednotlivé operace.

Výkazy finančního účetnictví a informace z nich využívají převážně externí uživatelé, proto je můžeme nazývat výkazy externí. Jsou jimi **rozvaha** (struktura majetku a zdroj jeho krytí), **výkaz zisku a ztráty** (užití hospodářského výsledku), výkaz **cash flow** (pohyb peněžních toků).

Výkazy vnitropodnikového účetnictví se využívají pro interní potřebu a dle potřeb podniku. Nejsou jednotně metodicky upraveny. Týkají se nákladů a jejich členění, spotřeby, nakládání s nimi v rámci vnitropodnikových činností, nebo se člení dle jednotlivých středisek.

Dalšími zdroji informací pro finanční analýzu jsou **finanční informace**, které zahrnují nejenom výkazy, ale i například výroční zprávy podniku, prognózy finančních analytiků, vývoj inflace. Mezi **nefinanční informace** bychom mohli zařadit různé podnikové normy, směrnice a statistiky.

2.1.1 Účetní závěrka

Jedním z nejdůležitějších informačních zdrojů pro finanční analýzu je účetní závěrka. Účetní závěrku upravuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví (dále jen ZoU), v části třetí účetní závěrka.

Podniky sestavují účetní závěrku k tzv. „rozvahovému dni“, čili k poslednímu dni účetního období. K tomuto dni se uzavírají i účetní knihy. Zákon připouští **řádnou účetní závěrku**, kterou podniky sestavují k poslednímu dni účetního období. Za mimořádných okolností lze sestavit i **mimořádnou účetní závěrku**. Další možností je sestavení **mezitímní účetní závěrky**, „...v případech sestavování mezitímní účetní závěrky účetní jednotky neuzavírají účetní knihy a provádějí inventarizaci jen pro účely vyjádření ocenění...“³² Poslední možností je sestavení **konsolidované účetní závěrky**, která je upravená metodami konsolidace. „Jedná se o závěrku skupiny podniků, vyjádření jejich majetku a závazků, jakož i hospodářského výsledku.“³³

Účetní závěrka dle § 18 odst. 1 ZoU „...je nedílný celek a tvoří ji

- a) rozvaha (balance),
- b) výkaz zisku a ztráty,
- c) příloha, která vysvětluje a doplňuje informace obsažené v částech uvedených pod písmeny a) a b),...

Účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu....“

2.1.2 Rozvaha

Tento základní účetní výkaz je pro finanční analýzu nejdůležitějším zdrojem informací. Jde o strukturovaný písemný přehled aktiv a pasiv. Strukturu aktiv označujeme jako majetkovou strukturu, čili majetek, kterým podnik disponuje. Pasiva obsahují finanční strukturu, čili zdroje jeho krytí. A to vše sledujeme k určitému datu (okamžiku). „Názvy jednotlivých položek a jejich hodnoty vycházejí z jednotlivých účtů účetní osnovy a postupů účtování.“³⁴

Základní vztah v rozvaze nebo bilanční rovnice znamená $AKTIVA = PASIVA$.

2.1.2.1 Aktiva

Jak bylo výše uvedeno, za aktiva v rozvaze považujeme veškerý majetek podniku.

³²§ 19 odst. 3 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 11. 11. 2014].

³³KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 42.

³⁴VOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2011, 246 s. IBSN 978-80-247-3647-1, str. 14.

„Uspořádání majetku v rozvaze:

- a) z pohledu jeho funkce, kterou v podniku plní,
- b) z pohledu času, po který je vázán a užíván,
- c) z pohledu likvidity.³⁵

Majetek dále dělíme na tři skupiny:

- 1. **stálá aktiva** (dlouhodobý majetek),
- 2. **oběžná aktiva** (krátkodobý oběžný majetek),
- 3. **přechodná aktiva** (časové rozlišení).

Tabulka 1: Zjednodušená struktura aktiv

Označení	Aktiva	Běžné účetní období			Minulé období
		Brutto	Korekce	Netto	
	AKTIVA CELKEM				
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek				
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva				
C. I.	Zásoby				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky				
C. III.	Krátkodobé pohledávky				
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek				
D.	Časové rozlišení				

Zdroj: Vlastní úprava

- 1. **Stálá aktiva tvoří dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek³⁶ a dlouhodobý finanční majetek.³⁷**

Dlouhodobý hmotný majetek tvoří nemovitosti např. pozemky, stavby a budovy. Dále potom samostatné movité věci, popřípadě soubory movitých věcí se samostatným

³⁵KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 46.

³⁶Dále pak §26 – 32b, zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 16. 11. 2014].

³⁷Dále pak §8, vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví v platném znění. In: ASPI [právní informační systém]. Wolters Kluwer ČR [cit. 16. 11. 2014].

technicko-ekonomickým určením, jejichž vstupní cena je vyšší než 40 000 Kč a mají provozně-technické funkce delší než jeden rok.

Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva. Vstupní cena je vyšší než 60 000 Kč a doba použitelnosti je delší než jeden rok.

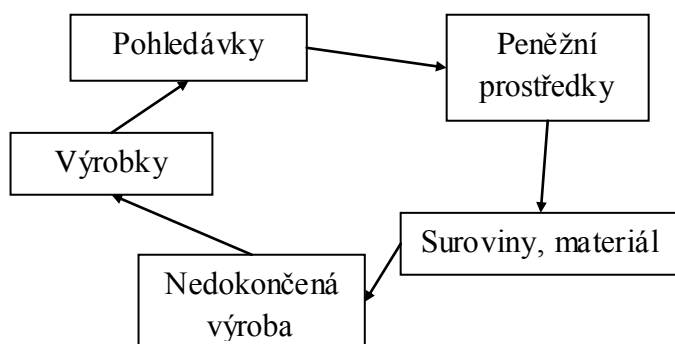
Opotřebení dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku se vyjadřuje odpisy. Ty vyjadřují jak fyzické, tak i morální opotřebení tohoto majetku.

Do kategorie dlouhodobý finanční majetek zařazujeme dlouhodobé cenné papíry a podíly, které budou v držení déle než jeden rok.

2. Oběžná aktiva

Do oběžných aktiv řadíme zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Charakteristikou tohoto druhu majetku je skutečnost, že průběžně mění svojí podobu. Koloběh oběžného majetku spočívá v tom, že za peníze nakoupíme materiál, ten vydáme do výroby, kde vzniká nejprve nedokončená výroba, potom hotové výrobky. Výrobky prodáme, vzniknou nám pohledávky a nakonec dostaneme opět peníze. Peníze na konci koloběhu by měly být větší než peníze vynaložené na počátku na zajištění výroby.

Obrázek 2 Oběžný majetek



Zdroj: Vlastní zpracování

Oběžná aktiva rozdělujeme na **věcná** (na obrázku jsou to suroviny, materiál, nedokončená výroba, výrobky) a **peněžní** (například peníze v pokladně a na běžném účtu, pohledávky a cenné papíry).

Z pohledu likvidity řadíme oběžná aktiva od nejméně likvidních po ty nejlikvidnější:

1. zásoby,
2. dlouhodobé a krátkodobé pohledávky,
3. finanční majetek.

3. Přechodná aktiva (časové rozlišení)

Charakteristikou tohoto majetku je skutečnost, že jeho vznik nesouhlasí s obdobím, do něhož věcně náleží. Do tohoto majetku se zahrnují náklady příštích období (například nájem placený předem), příjmy příštích období (například výnosy běžného období, které zatím nebyly přijaty).

2.1.2.2 Pasiva

Pasiva členíme na dvě základní skupiny: na základní kapitál a cizí zdroje. V rozvaze jsou strukturovaně pasiva rozdělena na vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení.

Tabulka 2: Zjednodušená struktura pasiv

Označení	Pasiva	Stav běžného účetního období	Stav v minulém účetním období
	PASIVA CELKEM		
A.	Vlastní kapitál		
A. I.	Základní kapitál		
A. II.	Kapitálové fondy		
A. III.	Rezervní fondy		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let		
A. V	Výsledek hospodaření běžného účetního období		
B.	Cizí zdroje		
B. I.	Rezervy		
B. II.	Dlouhodobé závazky		
B. III.	Krátkodobé závazky		
B. IV	Bankovní úvěry		
C.	Časové rozlišení		

Zdroj: Vlastní zpracování

Vlastní kapitál je uváděn jako první položka na straně pasiv a tvoří jej základní kapitál, kapitálové fondy a rezervní fondy.

Základní kapitál je základní položkou vlastního kapitálu, „způsob jeho tvorby závisí na právní formě podnikání a může být tvořen peněžitými i nepeněžitými vklady společníků, prodejem akcií nebo splácením členských vkladů.“³⁸

Pomocí bilanční rovnice bychom vlastní kapitál mohli vyjádřit takto:

$$\text{VLASTNÍ KAPITÁL} = \text{AKTIVA} - \text{DLUHÝ}$$

³⁸DLUHOŠOVÁ, D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 52.

Kapitálové fondy rozdělujeme na ty, které nejsou tvořeny ze zisku, ale z externích zdrojů, například emisní ážio, a fondy, které jsou tvořeny ze zisku, například zákonný rezervní fond.

Hospodářský výsledek minulých let je chápán jako nerozdělený zisk nebo ztráta z minulých let.

Hospodářský výsledek z běžného účetního období je zisk po zdanění určený k rozdělení.

Cizí zdroje jsou zdroje, které si podnik zapůjčil na určitou dobu od fyzických nebo právnických osob. Za zapůjčení platí úrok, tj. nákladové úroky, které zahrnuje do finančních nákladů. Tím podniku vzniká úspora a „tzv. **leverage efekt**“, který je významným předmětem zájmu v rámci finanční analýzy.

Tento efekt lze vyjádřit:

$$\text{ÚROK} \times (1 - \text{SAZBA DANĚ Z PŘÍJMŮ})$$

Rezervy můžeme členit na **obecné**, které podnik tvoří pro případ nenadálých výkyvů v hospodaření, nebo **účelové**, kdy podnik v budoucnu očekává rozsáhlý jednorázový výdaj. Rezervy se tvoří v absolutních částkách nebo procentem z určeného základu. Rezervy v absolutních částkách jsou tvořeny na vrub nákladů, tj. snižují hospodářský výsledek. Jejich následné použití je ve prospěch výnosů, tj. zvyšují hospodářský výsledek. Podnik tvoří i zákonné rezervy, podle obecně právních předpisů.³⁹

Do **dlouhodobých a krátkodobých závazků** spadají závazky z obchodních vztahů, závazky ke společníkům a sdružením, závazky vůči zaměstnancům a státu atd.

Bankovní úvěry v rozvaze rozlišujeme na krátkodobé a dlouhodobé a na finanční výpomoci.

V **časovém rozlišení** na straně pasiv rozlišujeme výdaje příštích období, například nájemné placené pozadu, a výnosy příštích období, například nájemné placené předem a kurzové rozdíly pasivní (rozdíly z přepočtu kurzů).

2.1.3 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjišťování výše hospodářského výsledku. Výkaz rozlišujeme na části provozní, finanční a mimořádnou a všechny tvoří hospodářský

³⁹Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů a zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů.

výsledek. Výkaz zachycuje vztah mezi náklady a výnosy, který můžeme matematicky vyjádřit jako:

$$\text{ZISK} = \text{VÝNOSY (TRŽBY)} - \text{NÁKLADY}$$

Tabulka 3: Zjednodušený výkaz zisku a ztráty

Označení	Položka	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném	minulém
I.	Tržby z prodeje zboží		
+	Obchodní marže		
II.	Výkony		
+	Přidaná hodnota		
III.	Jiné provozní výnosy		
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů		
V.	Zúčtování opravných položek do provozních výnosů		
VI.	Převod provozních výnosů		
*	Provozní výsledek hospodaření		
VII.	Finanční výnosy		
VIII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů		
IX.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů		
X.	Převod finančních výnosů		
*	Finanční výsledek hospodaření		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost		
XI.	Mimořádné výnosy		
*	Mimořádný výsledek hospodaření		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)		
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)		

Zdroj: vlastní zpracování.

Výnosy představují peníze, které podnik získal ze své podnikatelské činnosti z prodeje zboží a služeb.

Náklady představují peněžní vyjádření spotřeby a opotřebení majetku, které podnik vynaložil na získání výnosů.

Obchodní marže je tvořena především u obchodních podniků. Vyjadřuje rozdíl tržeb a nákladů na prodané zboží.

Přidanou hodnotu bychom nejlépe vyjádřili jako rozdíl mezi součtem obchodní marže a výkonů na straně jedné a výkonovou spotřebou na straně druhé.

Provozní výsledek hospodaření bychom matematicky mohli vyjádřit jako rozdíl provozních výnosů a provozních nákladů. Jedná se o výnosy z provozní činnosti a tržby z prodeje zboží, vlastních výrobků a služeb.

Finanční výsledek hospodaření je tvořen finančními výnosy a náklady (především nákladové úroky).

Mimořádný výsledek hospodaření je rozdíl mezi mimořádnými výnosy a mimořádnými náklady, které vznikají z nepravdělných a neočekávaných operací podniku.

„Součet výše uvedených dílčích výsledků hospodaření pak vytváří výsledek hospodaření za účetní období. Od něj odečteme nákladové položky, které nejsou dle ZoDP daňově uznatelné. Takto upravený výsledek hospodaření je konečným výsledkem hospodaření před zdaněním.“⁴⁰

2.1.4 Výkaz cash flow

Tento výkaz tvoří součást přílohy k účetní závěrce. Jde o výkaz popisující finanční situaci podniku a posouzení jeho likvidity. Zachycuje peněžní prostředky, přesněji příjmy (*Inflow*) a výdaje (*Outflow*), které podnik použil za určité období. Peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti, ceniny, peněžní prostředky na účtech a peněžní ekvivalenty, které představují krátkodobý likvidní majetek rychle směnitelný na hotovost. *„Cash flow je toková veličina vyjadřující rozdíl přítoku a odtoku hotovosti za určité období.“⁴¹*

Rozeznáváme dvě metody sestavení tohoto výkazu, a to přímou metodu a metodu nepřímou. **Přímou metodou** se vykazují hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. U **nepřímé metody**, které se v České republice využívá více, je výkaz sestaven *„jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za dané období a přírůstků (úbytků) příslušných položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu.“⁴²*

Výkaz se dělí na části provozní, investiční a finanční.

Peněžní toky, které vycházejí ze zisku z běžné činnosti před zdaněním, tvoří **provozní část**.

Investiční aktivity, které podnik tvoří, například výdaje spojené s pořízením stálých aktiv nebo půjčky a úvěry spřízněným osobám, jsou obsahem **investiční části**.

Zvýšení krátkodobých a dlouhodobých závazků, zvýšení základního kapitálu s přijatými dividendami a podíly na zisku tvoří **finanční část** výkazu cash flow.

⁴⁰ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*, 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 2011, 246 s. IBSN 978-80-247-3647-1, str. 18.

⁴¹ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. IBSN 978-80-86929-44-6, str. 56.

⁴² DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. IBSN 978-80-86929-44-6, str. 57.

Tabulka 4 Zjednodušená podoba nepřímého cash flow

Výkaz cash flow		
Označení	Položka	Hodnota
P	Stav peněžních prostředků na začátku účetního období	
1	Výsledek hospodaření za účetní období	
2	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	
3	Změna stavu krátkodobých pohledávek	
4	Změna stavu krátkodobých závazků	
5	Změna stavu dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů	
6	Změna stavu zásob	
7	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	
8	Změna stavu rezerv	
9	Změna stavu ostatních aktiv	
10	Změna stavu ostatních pasiv	
A	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	
11	Změna stavu dlouhodobého majetku	
12	Účetní odpisy hmotného a nehmotného majetku	
13	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	
B	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	
14	Změna dlouhodobých závazků	
15	Změna stavu dlouhodobých pohledávek	
16	Změna stavu bankovních úvěrů	
17	Změna stavu základního kapitálu	
18	Změna stavu kapitálových fondů	
19	Vypacené dividendy	
C	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	
D	Čistý peněžní tok	
E	Stav peněžních prostředků na konci účetního období	

Zdroj: vlastní zpracování.

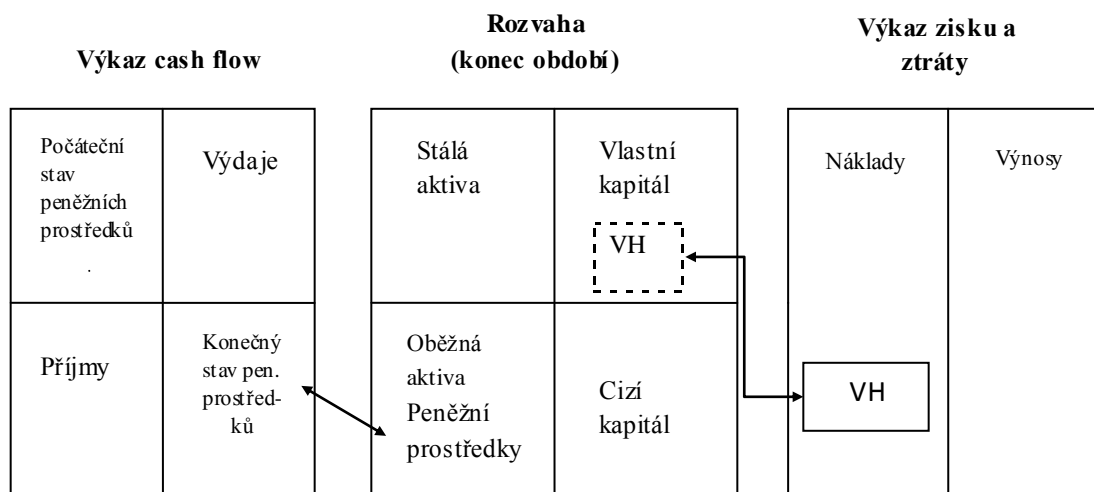
2.1.5 Vzájemné vazby účetních výkazů

Na začátku této kapitoly bylo řečeno, že pro finanční analýzu jsou důležité účetní výkazy rozvahy, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Rozvaha bilancuje stav majetku a finanční zdroje jeho krytí. Výkaz zisku a ztráty eviduje náklady a výnosy za

dané období. Rozvaha podává informace o velikosti výsledku hospodaření. Výkaz zisku a ztráty zase informace o jeho způsobu vzniku.

Vzájemné vztahy mezi rozvahou, výkazem zisku a ztráty a cash flow názorně zobrazuje obrázek.

Obrázek 3 Vazby mezi účetními výkazy



Zdroj: DLUHOŠOVÁ D., *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 60.

3 Finanční analýza

Finanční analýza je jednou ze složek finančního řízení podniku. Pomocí ní lze posoudit finanční situaci podniku (*souhrnné vyjádření všech aktivit podniku, kterými se prezentuje na trhu*⁴³) neboli jeho „finanční zdraví“ v aktuálním čase ale i s pohledem do budoucnosti.

Pomocí finanční analýzy lze identifikovat klíčové faktory ovlivňující výkonnost podniku. Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy. Nelze tedy hodnotit samostatně pouze rentabilitu podniku, ale je potřeba se zaměřit i na vývoj likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku.

Zhodnocení vzájemných vztahů mezi jednotlivými skupinami ukazatelů finanční analýzy je nezbytným krokem pro důkladné porozumění souvislostí a komplexní vidění situace podniku.

Finanční analýzu můžeme také chápat jako *nástroj, který nám dovolí z běžně dostupných informací (účetní evidence podniku atd.) získat informaci další jinak nedostupnou.*⁴⁴

Obecně se finanční analýza dělí do pěti na sebe navazujících fází:

- 1. základní charakteristika finanční situace,**
- 2. určení odchylek od standardů,**
- 3. podobnější analýza zjištěného stavu,**
- 4. identifikace příčin nežádoucího stavu,**
- 5. návrh opatření zjištěného stavu.**

Ze získaných výsledků finanční analýzy nelze jednoznačně říci, zda je podnik finančně zdravý nebo zda správně hospodaří. Řada ukazatelů finanční analýzy vychází z orientační doporučené hodnoty, která je dána praxí finančních analytiků, proto dochází k významným odlišnostem. *Tyto odlišnosti mohou být způsobeny, jak vývojem celkové finanční situace v čase, tak odvětvovými specifikacemi zkoumaných podnikatelských subjektů.*⁴⁵

⁴³Srovnej DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 68.

⁴⁴KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleše Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8. str. 139.

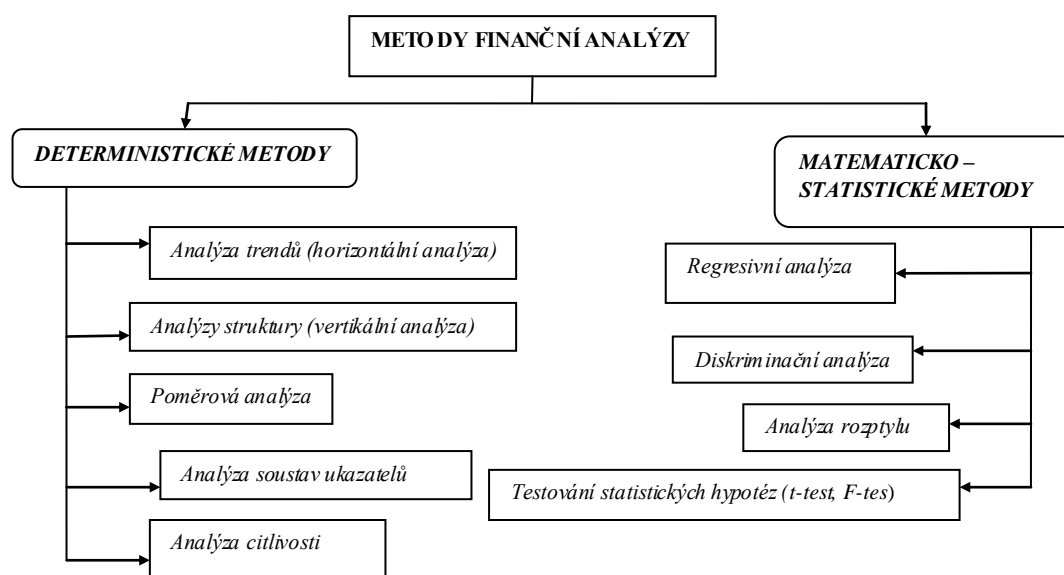
⁴⁵KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 64.

3.1 Základní metody finanční analýzy

Metod používaných pro finanční analýzu je mnoho. Záleží na výchozím zpracování dat. Všechny se snaží maximalizovat zdroje informací pro finanční rozhodování. Jako nástroj finančního managementu můžeme použít při zpracování finanční analýzy **metodu kvantitativní, tzv. technickou a kvalitativní, tzv. fundamentální finanční analýzu. Technická finanční analýza** – při této analýze se na podnik nahlíží jako na izolovaný, obvykle jsou vstupní data přesně specifikována (především účetní evidence) a vždy jsou zastoupena tzv. tvrdými daty. *Používá se matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným ekonomickým posouzením výsledků.*⁴⁶ **Fundamentální finanční analýza** – při této analýze je nutná dobrá znalost podniku a oboru, v jakém působí. *Dále na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků.*⁴⁷ Kromě vstupních tvrdých dat se pracuje i s nespecifickými poznatky, které jsou zpracovávány standardizovanými a specifickými metodami, včetně expertních soudů. Zohledňují se vlivy vnitřního a vnějšího ekonomického prostředí, fáze života podniku a jeho cíle.

Obecné členění metod používaných ve finanční analýze lze znázornit takto:

Obrázek 4 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 70.

⁴⁶SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 9.

⁴⁷SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 7.

Deterministické metody jsou převážně využívány pro souhrnnou analýzu vývoje podniku, analýzu struktury a analýzu odchylek. Jsou založeny na základních aritmetických operacích s ukazateli za použití elementární matematiky a procentuálního počtu. Výhodou je jejich jednoduchost a nenáročnost, ovšem někdy může být takové zjednodušení ke škodě věci.

Matematicko-statistické metody někdy jsou nazývány jako vyšší metody vycházející z náročnějších matematických úvah a postupů. Využívají údajů delších časových řad. V úvahu berou statistickou náhodnost dat. **Pyramidová soustava ukazatelů** pro tuto soustavu je *typická existence určitého základního syntetického ukazatele, který je postupně dekomponován do dílčích vysvětlujících ukazatelů tak, že celá soustava ukazatelů má tvar pyramidy.*⁴⁸ Vybrané ukazatele této soustavy mají pro danou položku rozhodující vypovídající schopnost. Zároveň lze tuto závislost vyjádřit jako matematickou rovnici, právě tato matematická přesnost je předností této analýzy.

Paralelní soustavy ukazatelů jsou tvořeny skupinami ukazatelů podle jejich příbuznosti a interpretace.⁴⁹ Výhodou je možnost vlastní konstrukce soustavy ukazatelů, které jsou dobře známé a dobře ekonomicky interpretované. Nevýhodou této soustavy je, že *nelze dosáhnout matematicky exaktního systému ukazatelů a popisu vazeb.*⁵⁰

Analýza citlivosti se používá k posouzení nejistoty při analýze finančních výsledků podniku. Posuzuje vlivy změn vybraných faktorů na výsledné hodnocení a hledání faktorů podle jejich pozitivní nebo negativní síly vlivu.

Regresivní analýza vychází z časových řad finančních ukazatelů a hledání statistické funkční závislosti mezi nimi.

Diskriminační analýza tato statistická metoda také vychází z časových řad finančních ukazatelů. Pomocí ní lze vytvářet skupiny podniků s obdobnou finanční úrovní a vytvářet ratingy podniků, nebo hledat podniky ohrožené bankrotem (například Altmanův model).

Analýza rozptylu tato analýza se uplatňuje *při rozkladu celkového rizika na rizika přiřaditelná vybraným faktorům a reziduální odchylku.*⁵¹

⁴⁸DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 74.

⁴⁹DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 74.

⁵⁰DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 74.

⁵¹DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 74.

Testování statistických hypotéz je důležitou fází regresivní, diskriminační a rozptylové analýzy. Smyslem je ověřit statistickou spolehlivost odhadnutých parametrů a tedy jejich zařaditelnost a použitelnost v odhadnutých modelech.⁵²

3.2 Slabé a silné stránky finanční analýzy

Výsledky (výstupy) získané z finanční analýzy mají řadu slabých stránek, které snižují jejich vypovídací schopnost. Korekcí vstupních údajů lze snížit nebo odstranit jejich slabiny.

*Problematické okruhy tradiční finanční analýzy:*⁵³

- ❖ *vypovídací schopnost účetních výkazů, jako hlavního zdroje dat finanční analýzy, popřípadě rozdílnost účetních praktik podniků,*
- ❖ *vliv mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledek hospodaření,*
- ❖ *velká závislost tradičních metod a postupů finanční analýzy na účetních údajích,*
- ❖ *nutnost srovnání výsledků ukazatelů tradiční finanční analýzy s jinými subjekty,*
- ❖ *zanedbání rizika, nákladů obětované příležitosti a budoucích přínosů podnikatelských aktivit.*

Za výhody lze označit ukazatele výkonnosti vycházející z metod a postupů finanční analýzy. Výhodami jsou snadnost, rychlost, finanční nenáročnost na jejich shromažďování a zpracování a danou dostupností informačních zdrojů.

⁵²DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 74.

⁵³KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 139.

4 Ukazatele finanční analýzy

Ukazatele finanční analýzy lze členit na základě několika kritérií:⁵⁴

- ❖ vztahu k účetním výkazům (rozvahové, výsledkové, cash flow, mezivýkazové atd.),
- ❖ způsobu charakteristiky jevu (extenzivní – objemové, intenzivní – relativní),
- ❖ matematického způsobu výpočtu (absolutní, rozdílové, poměrové, procentní),
- ❖ času (stavové, tokové).

Jednotlivá kritéria se mohou vzájemně prolínat, přičemž v literatuře nejčastěji nalezneme následující třídění elementárních metod finanční analýzy:⁵⁵

- ❖ analýza absolutních (stavových) ukazatelů,
- ❖ analýza tokových ukazatelů,
- ❖ analýza rozdílových ukazatelů,
- ❖ analýza poměrových ukazatelů,
- ❖ analýza soustav ukazatelů.

4.1 Absolutní ukazatele (analýza absolutních (stavových) ukazatelů)

Tyto ukazatele patří mezi základní pro finanční analýzu. *Dávají představu o rozměru jednotlivých jevů, podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, hovoříme o veličinách stavových a tokových.*⁵⁶

Informačním zdrojem pro tyto ukazatele jsou účetní výkazy společnosti. Pro stavové veličiny je informačním zdrojem výkaz rozvahy, přesněji hodnota majetku a kapitálu. Pro tokové veličiny jsou informačním zdrojem výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

Matematicky se jedná o propočty absolutních údajů vertikálně a horizontálně.

Horizontální analýza porovnává v čase jednotlivé položky, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka, tj. rozdíl základního a běžného období, a dále, kolik tato změna činí

⁵⁴SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, str. 20.

⁵⁵KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 64 - 65

⁵⁶KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 62.

v procentech. Informuje tedy o základních pohybech v jednotlivých položkách účetních výkazů a o intenzitě tohoto pohybu.⁵⁷

V zásadě lze využít dva přístupy a to vyjádření absolutních a relativních (procentních) změn zkoumaných údajů.⁵⁸ Vedle sledování změn absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase (obvykle s retrospektivou 3 až 10 let) se zjišťují také jejich relativní (procentní) změny (tzv. technika procentního rozboru). Změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích, horizontálně.⁵⁹ K rozboru se používají řetězové a bazické indexy, hovoříme o horizontální analýze absolutních ukazatelů.⁶⁰

Vyjádřeno vzorcem jako:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}$$

$$\text{změna v \%} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \times 100$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t - 1$ je předchozí rok.

Analýza struktury (vertikální analýza) se zabývá vždy jen jedním obdobím.⁶¹ Analyzuje především aktiva a pasiva podniku a posuzují se jednotlivé komponenty majetku a kapitálu. Vertikální proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednolitých letech odshora dolů (ve sloupcích) a nikoliv napříč jednotlivými roky.⁶²

Vyjádřeno vzorcem jako:⁶³

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}$$

⁵⁷KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 63.

⁵⁸KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-717-9321-3, str. 13.

⁵⁹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 13.

⁶⁰DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 73.

⁶¹KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 64.

⁶²SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 17.

⁶³DLUHOŠOVÁ, D. a kol., *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 74.

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Vertikálně-horizontální analýza analyzuje příznivou nebo nepříznivou změnu finančních ukazatelů a jejich struktury v čase. Tím vytváří komplexnější pohled na vývoj finančních ukazatelů.

4.2 Poměrová analýza (poměrové ukazatele)

Poměrová analýza analyzuje soustavu vybraných poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele vznikají tak, že jednotlivé absolutní hodnoty dáváme do vzájemných poměrů. Údaje (data) získáváme z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, nebo z účetních a tržních dat. *Poměrové ukazatele jsou nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku.*⁶⁴

Poměrové ukazatele se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí, které analyzují. *Jsou to především finanční struktura, rentabilita, likvidita, aktivita a ukazatele kapitálového trhu.*⁶⁵

Výhodou poměrových ukazatelů je jejich schopnost vyjádřit hodnoty ve vzájemných relacích, čímž se eliminují nedostatky absolutních ukazatelů, které lze jen stěží použít pro vzájemné porovnávání (větší zisk společnosti v absolutním vyjádření ještě nemusí znamenat výhodnější investici). *Nevýhodu poměrových ukazatelů můžeme spatřovat v nízké schopnosti vysvětlovat pozorované jevy.*⁶⁶

4.2.1 Ukazatelé rentability

Pomocí těchto ukazatelů získáme představu o poměru zisku a vloženého kapitálu. Poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností, neboli rentabilitu vloženého kapitálu.

⁶⁴SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 55.

⁶⁵KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 83.

⁶⁶SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 10.

Základními ukazateli rentability jsou:

1. **Rentabilita vloženého kapitálu (*ROI – return on investment*)**, měří efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Čili vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů.⁶⁷

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{investovaný kapitál}} \text{ alt. } \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}}$$

2. **Rentabilita úhrnných vložených prostředků (*ROA – return on assets*)**, měří návratnost (výnos) aktiv, čili jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti.⁶⁸

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} \text{ alt. } \frac{EBIT}{\text{aktiva}}$$

EBIT (earnings before interest and taxes) zisk před úhradou všech úroků a daně z příjmů. Pokud se ve výpočtu užívá EBIT, potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků.⁶⁹

Alternativně je ukazatel modifikován do podoby, kdy se v čitateli používá čistý zisk zvýšený o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelů.⁷⁰

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} (1 - t)}{\text{aktiva}} = \frac{EBIT \cdot (1 - t)}{\text{aktiva}}$$

kde t – daňová sazba, EAT (earnings after taxes) zisk po zdanění.

3. **Rentabilita vlastního jmění (*ROE – return on equity*)**, měří výnosnost vlastního kapitálu, návratnost vlastního kapitálu, čili kolik zisku přidá na 1 Kč vlastního kapitálu.⁷¹

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \text{ alt. } \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

⁶⁷KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 69.

⁶⁸KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 69.

⁶⁹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 57.

⁷⁰KNÁPKOVÁ, A. PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 97.

⁷¹KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 69.

4. **Rentabilita tržeb (*ROS – return on sales*)**⁷², měří nákladovost tržeb.

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

5. **Rentabilita dlouhodobých zdrojů (*ROCE – return on capital employed*)**, měří výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Za vložený kapitál v tomto případě považujeme veškerý kapitál podniku nesoucí náklad (úrok).

$$ROCE = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}}^{73}$$

4.2.2 Ukazatelé finanční struktury (zadluženosti)

Tyto ukazatele vypovídají o podniku, jak je schopen plnit své závazky, a to z dlouhodobějšího časového horizontu. Poskytují určitou míru jistoty svým věřitelům a vlastníkům. Lze na ně nahlížet jako na indikátory dlouhodobé solventnosti podniku.

*Dělí se na ukazatele zadluženosti (poměry různých složek pasiv mezi sebou) a dluhové schopnosti (měří schopnost podniku přijmout dluh a závazky z něj vyplývající).*⁷⁴

1. **Celková zadluženost (*debet ratio*)**, koeficient napjatosti, dluh na aktiva, ukazatel věřitelského rizika.⁷⁵ Matematicky se jedná o podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Pokud je vysoký podíl vlastního kapitálu podnik má dostatečný tzv. bezpečnostní polštář proti ztrátám.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

2. **Finanční páka (*financial leverage*)**, ukazatele se využívá především při vysvětlení dopadu zvýšení cizích zdrojů na rentabilitu tzv. efekt finanční páky.

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

⁷² V některé literatuře se také nazývá zisková marže (profit margin).

⁷³ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 58.

⁷⁴ SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, str. 103.

⁷⁵ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 63.

3. **Míra zadluženosti (*debt to equity ratio*)**, někdy označováno jako zadluženost vlastního kapitálu. Má stejnou vypovídající schopnost jako celková zadluženost. Ve finanční analýze se využívá i převrácená hodnota tohoto ukazatele, která bývá označována jako **míra finanční samostatnosti podniku**.⁷⁶

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \text{ alt. } \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}}$$

4. **Krytí dlouhodobého majetku**, pomocí tohoto ukazatele lze hodnotit podkapitalizovanost nebo překapitalizovanost podniku. Zda tedy dlouhodobé zdroje nebo vlastní kapitál postačují na krytí dlouhodobého majetku. Při hodnotě vyšší než 1 dochází k rekapitalizaci, která znamená vyšší stabilitu podniku, ale snižuje se celková efektivnost podnikání.⁷⁷

$$\text{krytí DM vlastním kapitálem (překapitalizace)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{DM}}$$

$$\text{krytí DM dlouhodobým kapitálem (podkapitalizace)} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}{\text{DM}}$$

5. **Úrokové krytí (*interest coverage*)**, jedná se o jeden z nejčastěji používaných ukazatelů dluhové schopnosti, který posuzuje, zda a do jaké míry je dluhové zatížení podniku únosné. Jeho velikost poskytuje významný signál o možnosti zvýšení dluhů společnosti. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic.⁷⁸

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}$$

6. **Doba splácení dluhu**, ukazatel vyjadřuje teoretickou dobu, za kterou by podnik byl schopen vlastními silami splatit své dluhy.⁷⁹

$$\text{doba splácení dluhu} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní CF}}$$

⁷⁶SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 64.

⁷⁷SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 65.

⁷⁸SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 64.

⁷⁹PA VELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 28.

4.2.3 Ukazatelé likvidity (liquidity ratios)

Obecně lze o těchto ukazatelích říci, že vypovídají o schopnosti podniku dostát svým závazkům. Jsou měřítkem krátkodobé finanční stability podniku.⁸⁰ Likvidita je souhm všech potenciálně likvidních prostředků, které má podnik k dispozici pro úhradu svých splatných závazků.⁸¹ Zde je nutné poznamenat další termín, a to je **solventnost**, ta vyjadřuje, jak je podnik připraven hradit své dluhy, v době jejich splatnosti. Podnik tedy musí mít část majetku ve formě peněz, nebo ve formě pohotově přeměnitelné na peníze. Jinými slovy – podmínkou solventnosti je likvidita.⁸²

Zjednodušeně lze říci, že poměřují, čím je možné platit, s tím, co je nutno zaplatit.

Základní ukazatele, se kterými se lze setkat:⁸³

1. Běžná likvidita (*current ratio*),
2. Pohotová likvidita (*quit asset ratio*),
3. Okamžitá likvidita (*cash position ratio*)
4. Podíl pracovního kapitálu na aktivech.

1. **Běžná likvidita (*current ratio*)**, neboli celková likvidita, mobilita. Čítec tohoto ukazatele zahrnuje všechny složky oběžného majetku. Udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje, což znamená kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by všechna svá oběžná aktiva přeměnil na hotovost. Ukazatel je velmi citlivý na velikost jednotlivých položek aktiv, na její dobu obratu a likvidnost, zejména pak je potřeba zohlednit strukturu pohledávek (po lhůtě splatnosti, nedobytné) a realistické ocenění zásob. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje mezi 1,5 – 2,5.⁸⁴

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2. **Pohotová likvidita (*quit ratio*)**, vyjadřuje přesněji jak je podnik schopen dostát svých krátkodobých závazků. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v

⁸⁰SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, str. 96.

⁸¹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 65.

⁸²SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 65.

⁸³KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 75.

⁸⁴PA VELKOVÁ, D., KNAPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 29.

rozmezí 1,0 a 1,5, ovšem opět do značné míry záleží na typu činnosti podniku a strategii finančního hospodaření. **Růst ukazatele by měl signalizovat zlepšení finanční a platební situace podniku.**⁸⁵

$$\text{pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

3. **Okamžitá likvidita (*cash ratio*)**, vyjadřuje schopnost podniku uhradit právě splatné krátkodobé závazky. V literatuře se uvádí doporučená hodnota mezi 0,2 – 0,5. Příliš vysoké hodnoty mohou svědčit o neefektivním využití finančních prostředků, což může mít vliv na rentabilitu podniku.⁸⁶

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\'e peněží prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

4. **Podíl pracovního kapitálu na aktivech (*net working capital turnover ratio*)**, vyjadřuje, jak je podnik schopen ze své vlastní hospodářské činnosti vytvořit přebytky k úhradě svých závazků, investic, výplatě podílů na zisku atd.

$$\text{podíl pracovního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{průměrný čistý pracovní kapitál}}^{87}$$

Lze využít i ukazatele likvidity, který vychází z rozvahy a je založen na bázi cash flow.⁸⁸

$$\text{likvidita (z cash flow)} = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

4.2.4 Ukazatelé aktivity

Tyto ukazatelé informují, jak podnik efektivně využívá jednotlivé části majetku. *Ukazatelé aktivity vyjadřují buď rychlost obratu (vyjádřenou počtem obrátek za časový interval), nebo dobu obratu (počet dní, po které jsou aktiva vázány v určité formě).*⁸⁹

⁸⁵DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 80.

⁸⁶PA VELKOVÁ, D., KNAPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 30.

⁸⁷**Čistý pracovní kapitál** představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotov\'e peněží prostředky a po splacení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů. Představuje tedy část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobým zdroji.

⁸⁸KNÁPKOVÁ, A., PA VELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 91 – 92.

⁸⁹SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0, str. 100.

Nejčastěji se lze setkat s následujícími ukazateli:⁹⁰

1. *Obrat celkových aktiv,*
2. *Relativní vázanost dlouhodobého majetku,*
3. *Obrat zásob,*
4. *Obrat pohledávek,*
5. *Doba samoreprodukce,*
6. *Doba obratu dluhů (závazků).*

1. **Obrat celkových aktiv (*total assets turnover ratio*),** udává počet obrátek (tj. kolikrát se aktiva obrátí) za daný časový interval (za rok).⁹¹

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Doporučena hodnota ukazatele je 1, ovšem opět vysoce závisí na příslušnosti k odvětví. Ukazatel obratu aktiv je značně ovlivněn odepsáním majetku, což znamená, že výsledek ukazatele je, při stejné výši dosažených tržeb lepší v případě větší odepsanosti. Je proto potřeba počítat s tímto vlivem při vyhodnocení ukazatelů.⁹²

2. **Relativní vázanost dlouhodobého majetku (*turnover of fixed assets ratio*),** ukazatel měří, do jaké míry se daří zvyšovat objem tržeb bez dalšího rozšiřování kapacity měřené dlouhodobým majetkem.⁹³ Žádoucí je, aby ukazatel v čase klesal, tím podniku stejné zařízení zvýší objem tržeb a roste jeho využitelnost.

$$\text{relativní vázanost dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{dlouhodobý majetek}}{\text{tržby}}$$

3. **Obrat zásob (*inventory turnover ratio*),** hodnota ukazatele vyjadřuje dobu nutnou k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zboží znovu do peněžní formy. Pro hodnocení je důležitý zejména vývoj ukazatele v čase.⁹⁴

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{zásob}}{\text{tržby}} \times 360$$

4. **Doba obratu pohledávek (*average collection period, debtor days ratio*),** nebo průměrná doba splatnosti pohledávek. Pro výpočet se používá účet 311 –

⁹⁰KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 71.

⁹¹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 61.

⁹²KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 102 – 103.

⁹³KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 72.

⁹⁴PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 31.

Pohledávky z obchodních vztahů. Matematicky jde o poměr průměrného stavu obchodních pohledávek k průměrným denním tržbám. Zjednodušeně lze říci, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury podniku.

$$\text{Doba obratu pohledávek (dny)} = \frac{\text{pohledávky} \times 360}{\text{tržby}}$$

5. **Doba samoreprodukce**, pro tento ukazatel je důležitý výkaz cash flow, přesněji položka vlastního kapitálu. Získaná hodnota nás informuje, za jak dlouhou dobu bude obnoven vlastní kapitál. *Obvykle se uvádí, že tato doba, tj. počet let, by neměl přesáhnout hranici 8 let.*⁹⁵ Je důležité zmínit, že tento ukazatel je ovlivněn nejen ziskem ale i odpisy majetku.

$$\text{Doba samoreprodukce} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{čistý zisk} + \text{odpisy}}$$

6. **Doba obratu dluhů (závazků) (creditors payment period)**, tento ukazatel informuje o platební morálce podniku vůči dodavatelům. Přesněji za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. *Tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků.*⁹⁶

$$\text{Doba obratu závazků (dny)} = \frac{\text{závazky vůči dodavatelům} \times 360}{\text{tržby}}$$

4.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto poměrové ukazatele se opírají o informace z kapitálového trhu v případě, že analyzujeme akciovou společnost. Zájem o tuto analýzu mají investoři. Jejich zájmem je především zda investice do podniku vložená jim zajistí pro ně potřebnou návratnost. Dalšími zájemci jsou akcionáři, které zajímá především růst cen jejich akcií a výplata dividend. Ukazatele využívají nejen účetní, ale i tržní údaje podniku.

*Používanými ukazateli jsou:*⁹⁷

1. Účetní hodnota akcie (book value per share),
2. Čistý zisk na akcii (earnings per share, EPS),
3. Dividenda na akcii (dividend per share, DPS),
4. Výplatní poměr (payout ratio),

⁹⁵KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 72.

⁹⁶DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 87.

⁹⁷SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 68-70.

5. *Aktivační poměr (plowback ratio),*
6. *Udržitelná míra růstu (sustainable growth rate, g),*
7. *Dividendový výnos (dividend yield),*
8. *Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (price earning ratio P/E),*
9. *Ziskový výnos (earnings yield, E/P),*
10. *Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě (market-to-book ratio),*
11. *Dividendové krytí.*

1. **Účetní hodnota akcie (*book value per share*)**, tuto hodnotu využijeme, pokud chceme srovnat účetní a tržní hodnotu podniku.

$$\text{účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

2. **Čistý zisk na akcii (*earnings per share, EPS*)**, pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit, jakou maximální výši dividend je možné vyplátit ze zisku společnosti na jednu akcii. *Čím vyšší EPS, tím je příznivější ohlas u investorů, což vede k růstu tržní ceny akcie a tím i k růstu hodnoty společnosti.*⁹⁸

$$\text{čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{EAT}{\text{počet kusů kmenových akcií}}$$

3. **Dividenda na akcii (*dividend per share, DPS*)**, tento ukazatel souvisí s dividendovou a investiční politikou podniku. Buď management podniku dividendy vyplátí, nebo vyplátí nízké nebo žádné a tím řídí jeho investiční činnost.

$$\text{dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

4. **Výplatní poměr (*payout ratio*)**, vypovídá o dividendové politice podniku, čili jak velký podíl čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

$$\text{výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{zisk na akcii}} \text{ alt. } \frac{DPS}{EPS}$$

5. **Aktivační poměr (*plowback ratio*)**, vyjadřuje zisk, který si podnik nechává pro své podnikatelské aktivity.

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr}$$

⁹⁸DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 84.

6. **Udržitelná míra růstu (*sustainable growth rate, g*)**, jedná se o jeden z možných způsobů pro stanovení tempa růstu dividend.⁹⁹

$$\text{udržitelná míra růstu } g = \text{ROE} \times \text{aktivační poměr}$$

7. **Dividendový výnos (*dividend yield*)**, analyzuje výnosnost investovaného kapitálu do akcií podniku v souvislosti s vyplacenými dividendami.

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

8. **Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (*price earnings ratio P/E*)**, vyjadřuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku na akcii, nebo také odhaluje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem. Je indikátorem celkového tržního ohodnocení podniku.¹⁰⁰

$$\text{poměr tržní ceny k zisku na akcii (E/P)} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

9. **Ziskový výnos (*earnings yield, E/P*)**, neboli rentabilita tržní ceny 1 akcie.

$$\text{ziskový výnos (E/P)} = \frac{\text{čistý zisk na akcii}}{\text{tržní cena akcie}}$$

10. **Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě (*market-to-book ratio*)**, u tohoto ukazatele je důležité číslo 1. Pokud je výsledek větší než jedna, znamená to, že tržní hodnota podniku stoupá, pokud je nižší než jedna, naopak jeho tržní hodnota klesá.

$$\text{poměr tržní ceny k účetní hodnotě} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}}$$

11. **Dividendové krytí (*dividend cover*)**, vypovídá, kolikrát dosažený zisk kryje dividendy, ale také o použití zisku na jiné účely než je výplata dividend.

$$\text{dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{úhrn ročních dividend}}$$

⁹⁹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 69.

¹⁰⁰SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 70.

4.3 Analýza soustav ukazatelů

Nevýhodou předchozích ukazatelů je, že charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. K posouzení jeho celkové finanční situace se proto vytváří soustavy (výběrové soubory) ukazatelů. Výhodou těchto soustav je, že umožňují detailnější pohled na finanční a ekonomickou stránku podniku. Nevýhodou může být, když si zvolíme příliš velký počet ukazatelů, ze kterých vytváříme soustavu.

*Soustavy ukazatelů dělíme:*¹⁰¹

1. *Pyramidové soustavy - soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů,*
2. *Účelově vytvořené soustavy – soustavy sestavené na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod s cílem kvalitativně diagnostikovat finanční situaci podniku, popřípadě predikovat jeho krizový vývoj.*

4.3.1 Pyramidové soustavy

Hlavní myšlenkou těchto soustav je, že *rozkládají ukazatele na vrcholu pyramidy do dalších ukazatelů pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb.*¹⁰² Jednotlivé ukazatele hodnotí stav podniku pouze jediným číslem, proto jsou v podnikatelské praxi velmi oblíbené. Vrcholový ukazatel by měl vystihovat základní cíl podniku. ***Za základní cíl podniku je většinou považována rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a výnosnost aktiv (ROA).*** *Za nejznámější pyramidový model rozkládající ukazatel ROE lze považovat rozklad Du Pont.*¹⁰³

4.3.1.1 Rozklad Du Pont

Rozklad ukazatele ROE byl vyvinut a používán firmou Du Pont de Nemeurs v roce 1919. Základní ukazatele byly přehledně uspořádány a logicky provázány vzájemnými matematickými vazbami. Základem rozkladu je vztah mezi ROE a ROA (EAT/A), které

¹⁰¹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBM 978-80-251-1830-6, str. 81.

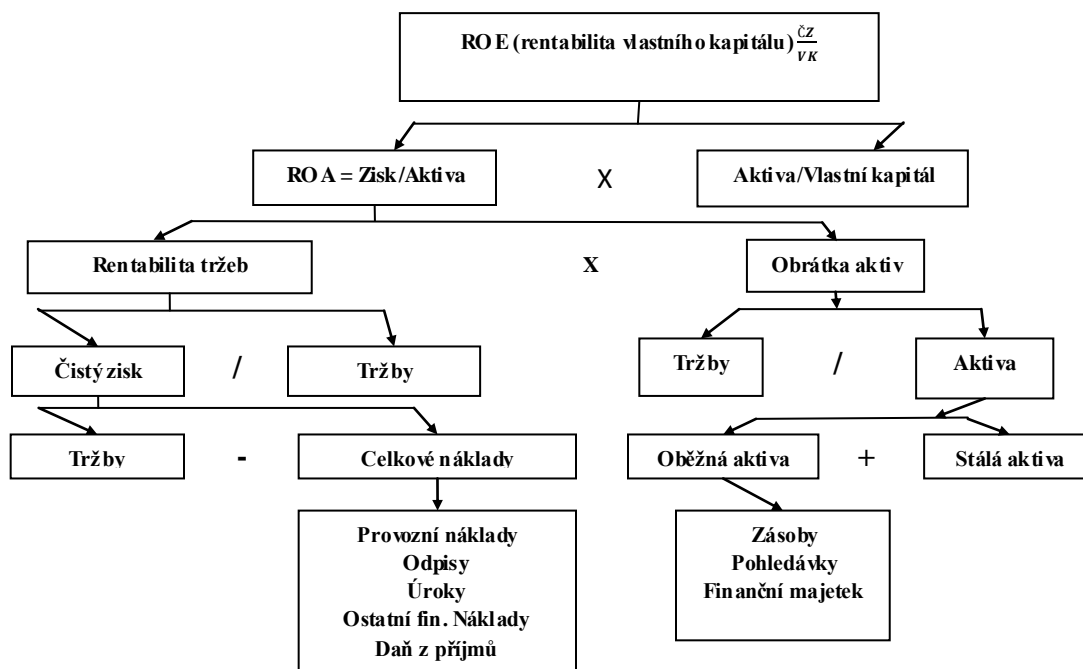
¹⁰²SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2001, 220 s. ISBM 80-7226-562-8, str. 103.

¹⁰³PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 37.

spojuje ukazatel finanční páky (A/VK). Systém je založen na základní Du Pontově rovnici:¹⁰⁴

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}}$$

Tabulka 5 Pyramidový rozklad ROE (tzv. DuPont pyramida)



Zdroj: STOUHAL, J. Finanční řízení firmy v příkladech. 1 vydání. Brno: Computer Press, 2006, 178 s. ISBN 80-251-0913-5, str. 61.

Rovnicí bychom rozklad ROE mohli znázornit takto:

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{T}$$

Rozklad ukazatele ROE poukazuje na to, kam by měl podnik zaměřit úsilí o zvyšování rentability.

Zlepšení lze dosáhnout několika způsoby:

- ❖ zvýšením rentability tržeb,
- ❖ zrychlením obrátu kapitálu (aktiv),
- ❖ změnou struktury finančních zdrojů – lepším využitím cizího kapitálu.

¹⁰⁴SYNEK, M. a kol. Podniková ekonomika. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H Beck, 2006, 475 s. ISBN 80-7179-892-4, str. 241.

4.3.2 Účelově vytvořené soustavy

Tyto soustavy ukazatelů představují souhrnné ukazatele (modely), které slouží k diagnostice finanční situace podniku. **Bonitní (diagnostické) modely**, vyjadřují finanční situaci podniku za pomoci bodového hodnocení, jedná se o vyjádření pozice podniku na trhu. K identifikaci budoucího ohrožení finančního zdraví podniku slouží **bankrotní (predikční) modely**.

Ukazatele mají ovšem jen doplňkový charakter a nenahrazují podrobnou finanční analýzu.

Výhodou jejich využití je především snadný výpočet, vycházející často z veřejně dostupných informací dostupných v účetních výkazech podniku.

Hlavní nevýhodou modelů je, že datová základna, ze které vycházejí, nemusí respektovat odlišnosti charakteristické pro daný podnik, zemi, odvětví nebo časové období.

4.3.2.1 Bonitní (diagnostické) modely

Tyto modely analyzují podnik podle toho jak je schopen dostát včas a v plné výši všem svým závazkům. Tím získává podnik na důvěryhodnosti. *Bonitní modely často řadí podniky do hodnoticí škály, na jejímž základě lze vyjádřit riziko hrozící investorům, případně věřitelům.*¹⁰⁵

Mezi nejznámější modely patří:

1. Kralickův rychlý test,
2. Index bonity,
3. Grünwaldův index bonity.

- 1. Kralickův rychlý test (Quick test)**, tento test navrhl v roce 1990 P. Kralicek. Výhodou je, že lze poměrně rychle ohodnotit daný podnik, ovšem nevýhodou je velmi malá vypovídající schopnost tohoto testu. Autor vybral čtyři ukazatele, které reprezentují jednotlivé oblasti analýzy podniku, oblast likvidity, rentability, stability a výsledku hospodaření. *Na základě výsledků jednotlivých ukazatelů jsou firmám přiřazeny body, přičemž výslednou známku získáme aritmetickým průměrem získaných bodů.*¹⁰⁶

¹⁰⁵MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4, str. 94.

¹⁰⁶KISLINGEROVA, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-717-9321-3, str. 76 – 78.

*Rychlý test pracuje s následujícími ukazateli:*¹⁰⁷

I. Analyzující finanční stabilitu firmy:

- a) **Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)**, tento ukazatel nás informuje o kapitálové síle podniku, a zda je podnik dlouhodobě finančně stabilní.

$$\text{kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

- b) **Doba splácení dluhu z CF**, čili za jak dlouhé časové období je podnik schopen uhradit své závazky.

$$\text{doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}}^{108}$$

II. Analyzující výnosovou situaci firmy:

- a) **Cash flow v % tržeb**

$$\text{cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

- b) **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

Jednotlivým ukazatelům jsou dle vypočtených hodnot přiřazeny body na základě následující tabulky.

¹⁰⁷ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6, str. 105 – 108.

¹⁰⁸ Bilanční cash flow se počítá jako výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním plus odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku minus saldo přechodných aktiv plus saldo přechodných pasiv.

Tabulka 6 Stupnice hodnocení ukazatelů

Označení	Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožen insolencí
	Body	4	3	2	1	0
R1	Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
R2	Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
R3	CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
R4	ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: SEDLÁČEK J., *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8, str. 126. Vlastní úprava.

Finanční stabilita se vypočítává jako $FS = (R1 + R2)/2$, výnosová situace $VS = (R3 + R4)/2$ a souhrnné hodnocení finanční situace podniku $SH = (FS + VS)/2$.¹⁰⁹

Podnik je považován za velmi dobrý, pokud jeho hodnocení je větší než 3 body, naopak ve špatné situaci se podnik nachází, pokud je jeho hodnota menší než 1 bod.

2. Index bonity

Index bonity je založen na multivariační diskriminační analýze, přičemž je definován následujícím vztahem:¹¹⁰

$$B = 1,5 \times \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje}} + 0,08 \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 10 \times \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}} + 5 \times \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celkové výkony}} + 0,3 \times \frac{\text{zásoby}}{\text{celkové výkony}} + 0,1 \times \frac{\text{celkové výkony}}{\text{celková aktiva}}$$

Čím je větší hodnota B, tím lepší je finančně-ekonomická situace podniku. Pro důkladnější hodnocení lze využít následující stupnici.

¹⁰⁹DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 100.

¹¹⁰SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8, str. 128.

Tabulka 7 Index bonity – stupnice hodnocení

Mezní hodnoty	Hodnocení
$B < -2$	Extrémně špatná
$B < -1$	Velmi špatná
$B < 0$	Špatná
$B < 1$	Určité problémy
$B < 2$	Dobrá
$B < 3$	Velmi dobrá
$B > 3$	Extrémně dobrá

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6. str. 109, vlastní úprava.

Index bonity představuje dle mého názoru jednoduchý a snadno aplikovatelný bonitní model hodnotící finanční situaci podniku. Lze jej snadno využít pro řazení podniků a vyhodnocení vývoje ekonomické situace analyzované společnosti ve sledovaném období.

3. Grünwaldův index bonity

Někdy nazýván jako „skóre bonity“. Základ indexu tvoří šest poměrových ukazatelů rozdělených do tří oblastí reprezentující rentabilitu, likviditu a aktivitu podniku. *Jednotlivé poměrové ukazatele jsou porovnávány s tzv. přijatelnou hodnotou a výsledkem jsou body přidělené každému ukazateli.*¹¹¹

I. Rentabilita

$$a) ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

přijatelnou hodnotou $ú$ je průměrná zdaněná úroková míra přijatých úvěrů – $ú X (1 - d)$, kde d je sazba daně z příjmů právnických osob.

$$b) ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}$$

přijatelnou hodnotou je průměrná úroková míra „ $ú$ “.

II. Likvidita

a) Provozní pohotová likvidita

$$PPL = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Přijatelná hodnota „ 1 “ by měla být větší než 1.

¹¹¹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 114.

b) Krytí zásob čistým pracovním kapitálem

$$KZPK = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé BÚ}}{\text{zásoby}}$$

Přijatelná hodnota „z“ by měla být menší než 1.

III. Finanční stabilita

a) Doba splácení dluhu

$$DSD = \frac{\text{cizí kapitál}}{EAT + \text{odpisy}}$$

Přijatelná hodnota „s“ by měla být delší než jeden rok.

b) úrokové krytí

$$\text{ÚK} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

Přijatelná hodnota „k“ by měla být větší než 2,5.

Hodnota ukazatele GIB se určí jako aritmetický průměr z počtu bodů získaných za jednotlivé ukazatele podle následující rovnice:¹¹²

$$GIB = \frac{1}{6} \left[\frac{ROE}{\text{ú} \times (1 - d)} + \frac{ROA}{\text{ú}} + \frac{PPL}{l} + \frac{KZPK}{z} + \frac{DSD}{s} + \frac{\text{ÚK}}{k} \right]$$

Počet bodů připadajících na jeden ukazatel je omezen hodnotou 3, aby nedocházelo k nadhodnocování výsledků. V případě záporného hodnocení se přidělí 0.

Tabulka 8 Grünwaldův index bonity – hodnocení

GIB	Hodnocení
$GIB \geq 2$ a všechny ukazatele ≥ 1 bod	pevné zdraví
$1 \leq GIB < 2$ a všechny ukazatele PPL a ÚK ≥ 1 bod	dobré zdraví
$0,5 \leq GIB < 1$ a ukazatele PPL ≥ 1 bod	slabší zdraví
$GIB < 0,5$	churavění

Zdroj: SEDLÁČEK J. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6. str. 114, vlastní úprava.

Index je vhodný zejména díky možnosti upravit přijatelné hodnoty, které pak lépe odráží požadavky na hodnocení zdraví podniku. Touto úpravou ovšem ztrácí

¹¹²SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 115

jednoduché mezipodnikové srovnávací schopnosti, neboť je vždy potřeba kontrolovat, jaké limitní hodnoty se při výpočtu použily.

4.3.2.2 Bankrotní modely

Tyto modely mají informovat podnik, zda mu v blízké době hrozí bankrot, a to na základě symptomů značící budoucí problémy. *Byly odvozeny na základě skutečných dat se všemi výhodami a nevýhodami u firem, které v minulosti zbankrotovaly, nebo naopak dobře prosperovaly.*¹¹³

Základními bankrotními modely jsou:

1. Beaverův model,
2. Altmanovo Z - skóre,
3. Tafflerův model,
4. Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových,
5. Beermanova diskriminační funkce.

1. Beaverův model

W. H. Beaver, který analyzoval 79 podniků, které zbankrotovaly, a 79 podniků, které nezbankrotovaly, podle stejného SIC (Standard Industrial Code) a velikosti.¹¹⁴ Závěr byl, že podniky dle finančních poměrových ukazatelů, které mají vypovídající sílu již 5 let před úpadkem podniku, signalizují jeho finanční problémy.

Tabulka 9 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál / aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota / aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry / cizí zdroje	roste
cash flow / cizí zdroje	klesá
provozní kapitál / aktiva celkem	klesá

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 97.

2. Altmanovo Z – skóre

Tento model byl poprvé zveřejněn v roce 1968 profesorem Altmanem v časopise *Journal of Finance*. Zde uvádí jeho základní podobu, kterou odhadl metodou

¹¹³ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8, str. 119.

¹¹⁴ DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2, str. 97.

diskriminační analýzy při použití dat z 66 amerických výrobních firem obchodovaných na burze rozdělených do dvou skupin na bankrotující a nebankrotující. Z původního souboru 22 poměrových ukazatelů se jako statisticky významných ukázalo 5, které jsou základem Altmanova Z - skóre.¹¹⁵

$$Z = 1,2 \times \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}} + 1,4 \times \frac{\text{zisky po zdanění}}{\text{celková aktiva}} + 3,3 \times \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}} + 0,6 \times \frac{\text{tržní hodnota}}{\text{celkové dluhy}} + 1,0 \times \frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$$

Tabulka 10 Altmanovo Z – skóre (1968) – hodnocení

Z - skóre	Hodnocení
Z > 2,99	uspokojivá finanční situace
1,81 < Z < 2,99	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z < 1,81	vysoká pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: ALTMAN Edward I. *FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY*. 1968. *The Journal of Finance*, 23: str. 606. doi: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.

Jako minimální hodnota Z – skóre byla stanovena hodnota 2,675. Pokud má podnik hodnotu menší než je tato hodnota, je považován za bankrotující.

2a. Altmanovo Z' - skóre (1983)

V roce 1983 došlo k úpravě modelu pro společnosti neobchodované na burze. Model vychází z původního, ale mění se váhy jednotlivých ukazatelů, přičemž již nedosazujeme tržní, ale účetní hodnotu vlastního kapitálu společnosti.¹¹⁶

$$Z' = 0,717 \times \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}} + 0,847 \times \frac{\text{zisky po zdanění}}{\text{celková aktiva}} + 3,107 \times \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}} + 0,420 \times \frac{\text{hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}} + 0,998 \times \frac{\text{celkové tržby}}{\text{celkové aktiva}}$$

¹¹⁵ALTMAN, Edward I. *FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY*. 1968. *The Journal of Finance*, 23: 589–609. doi: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x, str. 593 – 595.

¹¹⁶SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 110.

Tabulka 11 Altmanovo Z' - skóre (1983) – hodnocení

Z' - skóre	Hodnocení
$Z' > 2,9$	uspokojivá finanční situace
$1,2 < Z' < 2,9$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z' < 1,2$	vysoká pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: SEDLÁČEK J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6., str. 110, vlastní úprava.

3. Tafflerův bankrotní model

Vznikl v roce 1977 jako reakce na Altmanovu analýzu. Jeho tvůrci vybrali z 90 poměrových ukazatelů čtyři statisticky významné, přičemž analyzovali řadu ukazatelů na vzorku britských firem.¹¹⁷

$$T = 0,53 \times \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{krátkodobé závazky}} + 0,13 \times \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{závazky celkem}} + 0,18 \times \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{aktiva}} + 0,16 \times \frac{\text{finanční majetek}}{\text{provozní náklady} - \text{odpisy}}$$

Pokud je hodnota „T“ větší než 0,3 podnik má pouze malou pravděpodobnost bankrotu. Ovšem pokud je hodnota „T“ méně než 0,2 má podnik vyšší pravděpodobnost bankrotu.

Tabulka 12 Tafflerův bankrotní model – hodnocení

T	Hodnocení
$T > 0,3$	malá pravděpodobnost bankrotu
$0,2 \leq T \leq 0,3$	„šedá zóna“
$T < 0,2$	vyšší pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1., str. 102, vlastní úprava.

4. Index IN dle Inky a Ivana Neumaierových

Index byl vytvořen Inkou a Ivanem Neumaierovými, jako tzv. index důvěryhodnosti IN. Tento model vznikl na základě souboru 1000 tuzemských společností a ověření vybraných matematicko-statistických modelů podnikového ratingu.¹¹⁸ Je vhodný pro posuzování finanční výkonnosti českých podniků. Modely IN odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR.

¹¹⁷MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4, str. 92 – 93.

¹¹⁸DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6, str. 94.

4a. Index IN95

IN95 představuje první index IN. Index je zaměřen na pohled věřitele, kdy odhaduje finanční tíseň (platební neschopnost) podniku. *IN95 využívá poměrové ukazatele z oblasti aktivity, rentability, zadluženosti a likvidity podniku.*¹¹⁹

$$IN = V_1 X \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + V_2 X \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + V_3 X \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + V_4 X \frac{\text{výnosy}}{\text{altova}} \\ + V_5 X \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}} \\ + V_6 X \frac{\text{závazky po lhůtě splatnosti}}{\text{výnosy}}$$

V1 až V6 představují váhy jednotlivých ukazatelů. Váha ukazatele V2 = 0,11 a V5 = 0,10, ostatní váhy jsou různé v závislosti na odvětví analyzovaného podniku dle zařazení do oboru ekonomické činnosti (*do roku 2008 OKEČ*¹²⁰, poté CZ-NACE). *Jsou-li použity váhy za celou ekonomiku, je podnik hodnocen z hlediska celé ekonomiky, nikoli pouze v rámci patřičného odvětví.*¹²¹

Tabulka 13 Index IN95 – hodnocení

IN95	Hodnocení
IN95 > 2	Můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1 < IN95 ≤ 2	„šedá zóna“ – nevyhraněný výsledek
IN95 ≤ 1	Podnik ohrožen vážnými finančními problémy

Zdroj: SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6., str. 111, vlastní úprava.

4b. Index IN99

IN99 je zaměřen zejména na hodnocení výkonnosti podniku z hlediska jeho vlastníka.

$$IN99 = -0,017 X \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 4,573 X \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,481 X \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \\ + 0,015 X \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{bankovní úvěry}}$$

Pokud je hodnota indexu vyšší než 2,07, podnik dosahuje ekonomického zisku. Hodnota pod 0,684 znamená záporný ekonomický zisk, kdy podnik netvoří hodnotu pro jeho vlastníky.

¹¹⁹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 111.

¹²⁰ Váhy jednotlivých ukazatelů v závislosti na OKEČ jsou uvedeny v Dluhošové (2008).

¹²¹SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 111.

4c. Index IN01

Index IN01 spojuje východiska dvou předchozích indexů, kdy hodnotí, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky, nebo je-li ohrožen vážnými finančními problémy.

$$IN01 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{bankovní úvěry}}$$

Mezní hranice pro hodnocení ukazatele IN01 se změnily na 1,77 a 0,75. Hodnota nad 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu pro jeho vlastníky. Hodnota menší než 0,75 znamená, že má podnik vážné finanční problémy. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je opět šedá zóna.¹²²

4d. Index IN05

V roce 2004 došlo k aktualizaci modelu IN01 do podoby:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky} + \text{bankovní úvěry}}$$

Podnik tvoří hodnotu, pokud je IN05 větší než 1,6. Jeho existence je ohrožena, pokud je IN05 nižší než 0,9. Mezi těmito hodnotami se opět jedná o „šedou zónu“.¹²³

5. Beermanova diskriminační funkce

Této funkce se využívá pro hodnocení současné a predikci budoucí finanční situace podniku. Vhodné využití této funkce je zejména ve výrobních podnicích, než v obchodních. *Beerman použil deset ukazatelů spojených do lineární funkce.¹²⁴*

¹²²PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 36.

¹²³SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 112.

¹²⁴SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 113.

$$\begin{aligned}
BDF = & 0,217 \times \frac{\text{odpisy}}{PS\ DHM + \Delta DHM} - 0,063 \times \frac{\Delta DHM}{\text{odpisy}} + 0,012 \times \frac{EBT}{\text{tržby}} + 0,077 \times \frac{\text{úvěry}}{\text{celkové dluhy}} \\
& - 0,105 \times \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} - 0,813 \times \frac{CF}{\text{celkové dluhy}} + 0,165 \times \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{aktiva}} \\
& + 0,161 \times \frac{EBT}{\text{aktiva}} + 0,268 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,124 \times \frac{EBT}{\text{dluhy}}
\end{aligned}$$

Tabulka 14 Beermanova diskriminační funkce - hodnocení

BDF	Hodnocení
BDF < 0,2	velmi dobře
BDF < 0,25	dobře
0,25 ≤ BDF ≤ 0,35	průměrně
BDF > 0,35	špatně

Zdroj: SEDLÁČEK J. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6., str. 113, vlastní úprava.

5 Moderní měřítko výkonnosti

Moderní ukazatele využívané k měření výkonnosti podniku lze rozdělit do dvou kategorií podle nutnosti využití údajů z kapitálových trhů na ekonomické a tržní ukazatele.

Požadavky na hodnotově orientovaná měřítko výkonnosti uvádí Mařík a Maříková (2005).

*Moderní ukazatel by měl:*¹²⁵

- ❖ *vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií,*
- ❖ *využívat co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím,*
- ❖ *překonat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům, především v zohlednění rizika a rozsahu vázaného kapitálu,*
- ❖ *umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku.*

Jako nejvhodnější hodnotově orientované měřítko výkonnosti podniku lze označit ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA, vzhledem k možnosti zvolit si použité úpravy účetních dat a vzhledem k dostupným informacím. Je ovšem nutné poznamenat, že vypovídající schopnost ukazatele je tímto přístupem do jisté míry ovlivněna. Na druhou stranu lze ale, i přes zmíněné zjednodušení, považovat metodu EVA za posun ve vnímání výkonnosti oproti klasickým ukazatelům.

5.1 Absolutní ukazatel EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) představuje jeden z nejvyužívanějších modelů pro měření výkonnosti podniku zaměřené na růst hodnoty. *Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.*¹²⁶

¹²⁵MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeproc. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0, str. 12.

¹²⁶PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 48.

Oproti měřítkům výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu vykazuje EVA tyto základní odlišnosti.¹²⁷

- ❖ vychází z ekonomického pojetí zisku, který zohledňuje i alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu,
- ❖ pracuje pouze s výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní činností podniku,
- ❖ při výpočtu nákladů kapitálu počítá pouze ten, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní činnosti, přičemž se musí jednat o kapitál nesoucí náklad,
- ❖ EVA je absolutní ukazatel, který je samostatně využitelný pro hodnocení výkonnosti bez nutnosti srovnání.

5.1.1 Ekonomický model EVA

Základní koncept EVA spočívá na tzv. ekonomickém modelu počítající s ekonomickým ziskem, který podnik vytvořil. *Ekonomický zisk do svého výpočtu zahrnuje i náklady na vlastní kapitál v podobě nákladů obětované příležitosti.¹²⁸*

Schematicky to lze znázornit takto:¹²⁹

$$\begin{aligned}\text{Účetní zisk} &= \text{výnosy} - \text{účetní náklady} \\ \text{Ekonomický zisk} &= \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}.\end{aligned}$$

Ukazatel EVA se opírá o tři základní hodnoty:

- a) hodnota čistého provozního zisku zvýšeného po zdanění (NOPAT),
- b) celkový investovaný kapitál (C – Capital),
- c) průměrné vážené náklady na kapitál (WACC),
- d) rentabilitu čistých operativních aktiv (RONA).

Potom základní vzorec pro výpočet lze vyjádřit takto:¹³⁰

$$\begin{aligned}\text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{C} \\ \text{EVA} &= (\text{RONA} - \text{WACC}) \times \text{C}\end{aligned}$$

¹²⁷PA VELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 51.

¹²⁸PA VELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 47.

¹²⁹KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 88.

¹³⁰KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1, str. 88.

Aby podnik přispíval svou činností ke zvyšování hodnoty pro vlastníky, musí být ukazatel EVA kladný. Kladný bude jen tehdy, pokud hodnota RONA bude větší než WACC.

K výpočtu ukazatele EVA je nutná konverze účetních přístupů k zobrazení hospodářské činnosti podniku a ekonomické reality. V účetnictví to znamená úpravu účetních výkazů.

Obecně lze potřebné úpravy vybírat s přihlédnutím k výši jejich vlivu na výslednou hodnotu EVA, dostupnosti potřebných dat, srozumitelnosti jak pro manažery, tak pro vlastníky podniku a jejich použitelnosti po delší časové období.¹³¹

Při identifikaci nutných úprav je potřeba se dle Pavelkové, Knapkové (2005) zaměřit na:

- ❖ úpravu položek rozvahy o aktiva v rozvaze neuvedená, která představují majetek potřebný k produkci operativního zisku,
- ❖ úpravu o položky rozvahy, které jsou uvedeny, ale nepodílí se na produkci operativního zisku,
- ❖ úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku.

Základní úpravy účetních výkazů a výpočty potřebné pro odhad EVA jsou uvedeny v ukazatelích NOA, NOPAT a WACC.¹³²

5.1.2 Účetní model EVA

Tento přístup k výpočtu EVA vychází z neupravených účetních veličin zisku po zdanění a vlastního kapitálu podniku. Účetní model EVA využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) pro své každoroční „*Finanční analýzy podnikové sféry*“.¹³³

$$EVA = \text{čistý zisk} - \text{náklady na vlastní kapitál} \times \text{vlastní kapitál}$$

$$EVA = (ROE - \text{náklady na vlastní kapitál}) \times \text{vlastní kapitál}$$

¹³¹PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 52 – 53.

¹³²MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X, str. 49 – 50.

¹³³Ministerstvo průmyslu a obchodu <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MPO pro odhad nákladů na vlastní kapitál podniku využívá stavebnickou metodu, která počítá s bezrizikovou úrokovou mírou. Riziko při výpočtu reprezentují přírážky za obchodní a finanční riziko samotného podniku.

Výhodou tohoto přístupu je především možnost odhadnout hodnotu EVA v případě, kdy nejsou dostupná potřebná data pro úpravy potřebné v ekonomickém modelu EVA.

Nevýhodou je pravděpodobné zkreslení výsledných hodnot, a proto je nutno brát vypočtené hodnoty pouze orientačně.¹³⁴

5.1.3 Relativní ukazatele EVA

Hodnotové rozpětí (value spread)

Pomocí ukazatele hodnotového rozpětí lze srovnávat podniky s rozdílnou velikostí, vybavením, kapitálem, kapitálovou strukturou a rizikovostí.

Vzhledem k absolutní podobě ukazatele EVA je pro srovnání mezi podniky vhodné využít relativní ukazatele EVA.¹³⁵

$$\text{hodnotové rozpětí} = \frac{EVA}{NOA} = \frac{NOPAT}{NOA} - \frac{WACC \times NOA}{NOA} = RONA - WACC$$

Relativní EVA (podle London Business School)

Tento ukazatel relativního vyjádření EVA umožňuje srovnávat podniky s různou pracovní a kapitálovou strukturou. *Například v sektoru služeb, kde tvoří rozhodující složku nasazených zdrojů pracovní kapitál, který ale v NOA obsažen není, čímž jsou sníženy náklady kapitálu.¹³⁶*

$$\text{relativní EVA} = \frac{EVA}{\text{osobní náklady} + WACC \times NOA}$$

¹³⁴PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 60.

¹³⁵MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X, str. 51.

¹³⁶MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X, str. 51.

EVA – Rentabilita tržeb (ROS)

Výhodou oproti ukazateli ROS na bázi zisku je, že ukazatel vychází jen z provozního hospodářského výsledku NOPAT navíc upraveného o náklady na kapitál, čímž má ukazatel lepší vypovídací schopnost než klasický ukazatel ROS.

$$EVA - ROS = \frac{EVA}{tržby}$$

5.1.4 Zhodnocení ukazatele EVA jako měřítka výkonnosti

Ukazatel EVA, jako měřítko výkonnosti podniku, je založen na snaze o překonání tradičních ukazatelů vycházejících z účetních údajů podniku. Snaha o zobrazení ekonomického zisku podniku poskytuje managementu reálnější informaci o výkonnosti podniku a současně jej motivuje k rozhodování, která vedou k růstu tržní hodnoty podniku. Využití ukazatele EVA přispívá k odstranění konfliktu zájmů mezi vlastníky a manažery.¹³⁷

Nevýhody ukazatele lze spatřovat v nutnosti vycházet z účetních dat, která je nutné upravovat. Další problém může nastat v případě, kdy podniky počítají pouze roční změny ukazatele EVA a nezaměří svoji pozornost na odhad současné hodnoty budoucích EVA. Tento přístup může vést ke snižování hodnoty podniku. Pokud je s růstem ukazatele EVA spojeno zvýšení nákladů na kapitál, ať už zvýšenou rizikovostí, nebo změnami v kapitálové struktuře, může hodnota podniku klesnout i při současném zvýšení EVA.¹³⁸

¹³⁷Srovnej SEDLÁČEK J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6, str. 116.

¹³⁸Srovnej PAVELKOVÁ D., KNÁPKOVÁ A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7, str. 79 – 80.

6 Charakteristika firmy

Pro svou diplomovou práci jsem si vybral společnost, která se zabývala výrobou a montáží veškeré stínící techniky, jako jsou žaluzie horizontální i vertikální, předokenní rolety plastové i hliníkové ve všech variantách provedení. Dalším bodem výrobního programu byly sítě proti hmyzu dveřní i okenní, garážová vrata rolovací, plastové ploty. Společnost si v práci nepřeje být jmenována z důvodu vyhlášení konkurzu na sebe sama.

Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	100 000,- Kč
Datum zápisu:	1. března 1994, OS Brno – venkov
Předmět podnikání:	Výroba bytových doplňků z kovu, textilu a jejich montáž Zprostředkovatelská činnost Koupě zboží za účelem jejich dalšího prodeje a prodej Správa movitých a nemovitých věcí a obstarávání služeb spojených se správou a údržbou nemovitostí, bytů a nebytových prostor.
Výrobní obor:	stínící technika
Materiál:	hliníkové a plastové lamely různých barevných odstínů, hliníkové lišty, ovládací komponenty šňůrové a kovové, síťovina hliníková, plastové profily.
Technologie:	technologicky jednoduchá výroba s převažujícím charakterem montážních prací na žaluziových systémech.
Strojní zařízení:	2 výrobní linky (poloautomatizovaná a automatizovaná) k profilování, stříhání a skládání lamel žaluzií, řezací stroj a nástroje k výrobě lišt, montážní stoly a přídatné přípravky a nástroje.
Měsíční kapacita výroby:	5 500 – 6 000 m ² horizontálních hliníkových žaluzií.
Charakter výroby:	zakázkový – malosériový.
Obsluha zařízení:	kvalifikačně málo náročná, zaškolené mužské a ženské síly. Ustálený počet obsluhy 15 – 16 pracovníků.

Ve výrobním úseku pracovaly 3 pracovnice, které měly na starost zadávání zakázek do výroby a jejich evidenci v počítači, vedly skladové hospodářství a zpracovávaly podklady pro účtárnu k fakturaci a řídily expedici hotových výrobků.

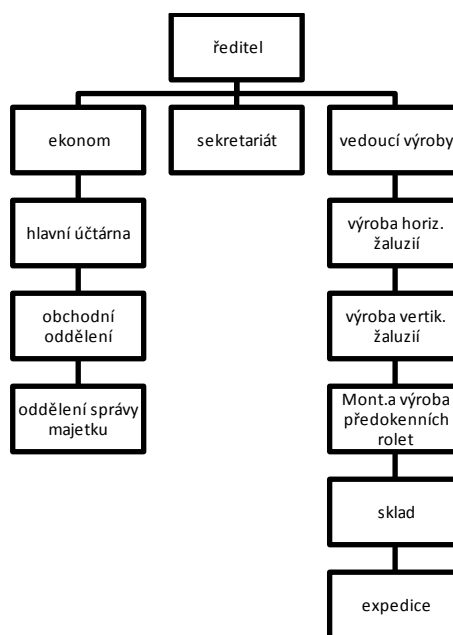
Výrobní objekt s přilehlými sklady, prostory pro expedici a kanceláří byl vybaven sociálním zázemím pro pracovníky ve výrobě včetně kuchyňky, malé svačínové místnosti, šatny a sprchy. Byla zde také malá jídelna, kde se mohli pracovníci celé firmy stravovat a kam bylo přiváženo dodavatelsky polední jídlo.

Společnost se skládala ze dvou objektů. V administrativním objektu byla umístěna veškerá pracoviště pro administrativní pracovníky včetně sociálního zázemí. Byla zde kancelář ředitele spojená s pracovištěm sekretariátu, kde pracovala jedna pracovnice, která měla funkci sekretářky ředitele a další funkcí byla personalistika a počítačové zpracování mezd z podkladů výrobního oddělení a mezd administrativních pracovníků. Dále zde byly dvě kancelářské místnosti pro pracovnice hlavní účtárny. Zde pracovaly dvě pracovnice, z nichž jedna pracovala i jako účetní i pro další společnost, která sídlila v objektu firmy. Další kancelář měl k dispozici hlavní ekonom firmy, který zpracovával veškeré finanční analýzy, zajišťoval styk se státní správou a byl zodpovědný za finanční chod společnosti.

Dvě kanceláře v objektu měly pronajaté společnosti, které zde měly také svá sídla. Tento druh pronájmu kancelářských prostor byl dalším zdrojem příjmů společnosti a současně byly využity volné kancelářské prostory, na které vznikaly samozřejmě také určité fixní náklady, a proto vedení společnosti přistoupilo k tomuto velice efektivnímu kroku pro získání svých dalších příjmů.

Administrativní úsek se skládal z osmi pracovníků ve složení jeden jednatel, jedna Sekretariát + personalistika, tři obchodníci, jeden ekonom, jedna hlavní účetní a jeden správce majetku.

Obrázek 5 Organizační struktura firmy



Zdroj: Vlastní zpracování.

6.1 Vnitřní informační systém

Informační systém byl zajišťován pomocí počítačů. Základním vstupem pro poskytování informací byla objednávka, z níž byly do počítače zaváděny údaje o odběrateli (občan, firma, plátce-neplátce DPH), o požadovaném výrobku (rozměry žaluzie, sítě, rolety, barva lamely, způsobu ovládání apod.) a o dodacích podmínkách (lhůta, způsob odběru). Tento systém byl výsledkem několikaletého průzkumu evidence výroby, skladů a toto vše bylo správně provázáno s hlavním účetnictvím a údaje se přenášely formou ZIP diskety. Bylo výhodou, že data bylo možné uchovávat i na přenosném nosiči a nehrozila v případě nějaké havárie softwaru jejich ztráta.

Z pořízených dat se průběžně tiskly sestavy:

Tabulka 15 Sestava jednotlivých zakázek

Sestava	Uživatel
Doklad k výrobě zakázek	VÚ
Rozpis zadaných zakázek dle šířky a barvy lišt, šířky a výšky lamel	VÚ
Adresář objednávek podle měst a podle evid. čísla objednávky	OÚ
Přehled montážníků	OÚ
Přehled nevyrob. zakázek dle data objednávky a poř. expedice	OÚ, VÚ
Katalog všech evidovaných výrobků	OÚ, VÚ
Přehled objednaných výrobků za zadané období	OÚ

Zdroj: Vlastní zpracování. Legenda: VÚ – výrobní úsek; OÚ – obchodní úsek.

Po skončení směny se do počítače zaevidovaly čísla vyrobených zakázek. Systém zajišťoval odpis jednotlivých položek materiálu ze skladu podle zadaných norem spotřeby, evidenci zakázky do skladu výrobků, tisk expedičního listu. Současně vytvářel data pro zaúčtování vydání materiálu ze skladu, spotřeby materiálu na výrobu a příjem hotových výrobků na sklad v subsystému účetnictví. V této fázi byly k dispozici informace formou sestav, případně přes obrazovku, což bylo umožněno síťovým propojením. Tento výstup byl důležitým podkladem pro práci, jak vedoucího skladu, tak hlavního ekonoma. Dále poskytoval věrný obraz o stavu materiálu a zásob pro zásobovacího referenta, který měl přesné podklady pro objednávku materiálu, případně komponent nutných pro výrobu již objednaných výrobků a také pro vytvoření nezbytné rezervy zásoby materiálu pro případ výpadku dodávek od dodavatelů, nebo nečekaných událostí.

Tabulka 16 Sestava materiálu a přehledu o zakázkách

Sestava	Uživatel
Stavy skladů materiálu a výrobků podle položek a jednotl. skladů	VS, E, Ú
Přehled příjmů a výdeje materiálu ze skladu za zadané období	ZR
Spotřeba lamel podle barev a vyhodnocením stávající zásoby	ZR
Celková spotřeba jednotlivých součástí a surovin za zadaný interval	ZR
Přehled zakázek pro expedici k určitému datu	OÚ
Přehled vyrobených výrobků dle typů a barev za zadané období	OÚ, VÚ
Přehled zakázek pro montážníka a období	OÚ
Zakázky v m2 podle montážníků a celkem vyrobené	OÚ
Přehled vyrobených nevyfakturovaných zakázek	OÚ

Zdroj: Vlastní zpracování. Legenda: VS-vedoucí skladu; E-ekonom; Ú-účetní; ZR-zásob. referent; OÚ-obch. úsek, VÚ-výrobní úsek.

Při vydání výrobků ze skladu vyhotovil systém dodací list, fakturu, daňový doklad pro plátce DPH, odepsal výrobky ze skladu a vytvořil data pro zaúčtování úbytku výrobků, pohledávek, DPH k odvodu. Tímto krokem byl okruh objednávka–odbyt uzavřen a systém poskytoval další informace.

Tabulka 17 Sestava vydaných faktur a stavu zakázek

Sestava	Uživatel
Přehled vydaných, nezaplacených, zaplacených faktur	E, Ú
Přehled zákazníků za určené období + hodnota objednaného zboží	OÚ
Přehled cen výrobků podle montážníků	OÚ
Informace o stavu vybrané zakázky (dat. výroby, expedice, č. faktury)	OÚ, Ú
Podklad pro účtování montážních prací	OÚ, Ú

Zdroj: Vlastní zpracování z dat společnosti. Legenda: E-ekonom; Ú-účetní; OÚ-obchodní úsek

Jednotlivé údaje o pohybu a stavu materiálu, výrobě i odbytu byly propojeny do subsystému ÚČETNICTVÍ, který kromě účetních písemností poskytoval řadu dalších informací, využívaných především vedoucími pracovníky:

- ❖ Knihy faktur přijatých a vydaných,
- ❖ Výkazy hospodaření firmy a jednotlivých středisek,
- ❖ Pohledávky a závazky podle obchodních partnerů,
- ❖ Pohledávky a závazky v cizí měně,
- ❖ Pohledávky a závazky podle data splatnosti,
- ❖ Karta obchodního partnera,
- ❖ Výkaz zisku a ztrát,
- ❖ Rozvaha.

6.2 Vnější informační systém

Na rozdíl od velmi propracovaného vnitřního informačního systému, byly vnější informace získávány:

- ❖ průběžně osobním kontaktem s obchodními partnery, montážníky, zahraničními i tuzemskými dodavateli, stykem s konkurenčními výrobky prostřednictvím trhu a obchodních partnerů.
- ❖ jednorázově formou dotazníků, anket, účastí na výstavách atd.

Nesystematicky získávané informace nebyly písemně či jinak průběžně evidovány a zpracovávány – marketingová spolupráce s trhem byla záležitostí aktuálního rozpracování a realizace.

6.3 Vývoj společnosti v analyzovaných třech letech

a) rok 2012

Již při prvních rozborech finanční situace za rok 2012 bylo zřejmé, že společnost měla velké finanční problémy. Z rozvahy bylo patrné, že nastal velký propad oproti předcházejícímu roku 2011, a to o dosažení celkové ztráty za účetní období 2 600 tis. Kč. Rozdíl činil celkem 2 539 tis. Kč. Došlo k výraznému zvýšení financování chodu společnosti cizími zdroji, vlastní kapitál se pohyboval v minusových číslech. Porovnáním nákladů a výnosů bylo zjištěno, že při současném stavu je další fungování společnosti nemožné.

b) rok 2013

Při rozboru a sledování nákladů celé společnosti je patrné, že vzhledem ke strojní vybavenosti dochází ke značným prostojům některých strojů. Vzhledem k tomu, že odbyť žaluzií byl v zimních měsících menší, docházelo k tomu, že odbyť vázl a pro některé zaměstnance nebyla potřebná pracovní náplň v takové výši, aby mohly být

jejich mzdy zaplacený. Tato skutečnost měla za následek opravdu neúměrně vysoké mzdové náklady oproti ziskovosti.

Také režijní náklady byly velmi vysoké. Bylo zavedeno sledování spotřeby pohonných hmot, došlo k prodeji několika automobilů a stávající se začaly efektivněji využívat. Začaly se kompletně sledovat jednotlivé zakázky z pohledu nákladů a výnosů.

Dalším problémem byly vysoké náklady vůči státu z minulých let, jejichž splácení velmi zatěžovalo peněžní tok společnosti. Byly zavedeny splátkové kalendáře, které se striktně dodržovaly. V roce 2013 dosáhla společnost díky striktnímu omezení všech nákladových položek a přes skutečnost nižšího objemu výkonů daleko nižší ztráty tj. 847 tis Kč a pomalu se začala finanční situace vylepšovat.

c) rok 2014

Bohužel došlo koncem roku 2014 vstupem nové konkurenční italské společnosti na český trh k úplnému výpadku výroby plastových rolet, což byl v té době největší zdroj příjmů. Došlo k tomu, že společnosti, které odebíraly plastové rolety od společnosti, svůj odběr zastavily a přestaly společnosti platit své závazky za již odebrané výrobky. Z důvodu nesplácení pohledávek se dostávala společnost do situace, kdy neměla finanční prostředky na nákup materiálu pro výrobu ostatních výrobků, nebyly prostředky na úhradu splátkových kalendářů a stala se tak naprosto platebně nesolventní. Proto muselo dojít v roce 2014 k ukončení výroby a tím i ukončení činnosti celé společnosti. Rok 2014 skončil se ztrátou 3 633 tis. Kč.

6.4 Vývoj zaměstnanosti

V průběhu třech sledovaných let je patrné, že docházelo k postupnému snižování stavu zaměstnanců. Ke snížení v roce 2013 došlo v rámci úspory nákladů a to jako jedno z opatření k ozdravení finanční situace společnosti a zeefektivnění celého výrobního procesu vzhledem k ziskovosti společnosti. V roce 2014 došlo k dalšímu snížení počtu zaměstnanců a to z důvodu výpadku jednoho výrobního procesu.

Tabulka 18 Počty zaměstnanců

Rok	2012	2013	2014
Počet zaměstnanců	33	25	20
z toho: THP	9	7	6
Dělníci	24	18	14

Zdroj: Vlastní zpracování z dat společnosti.

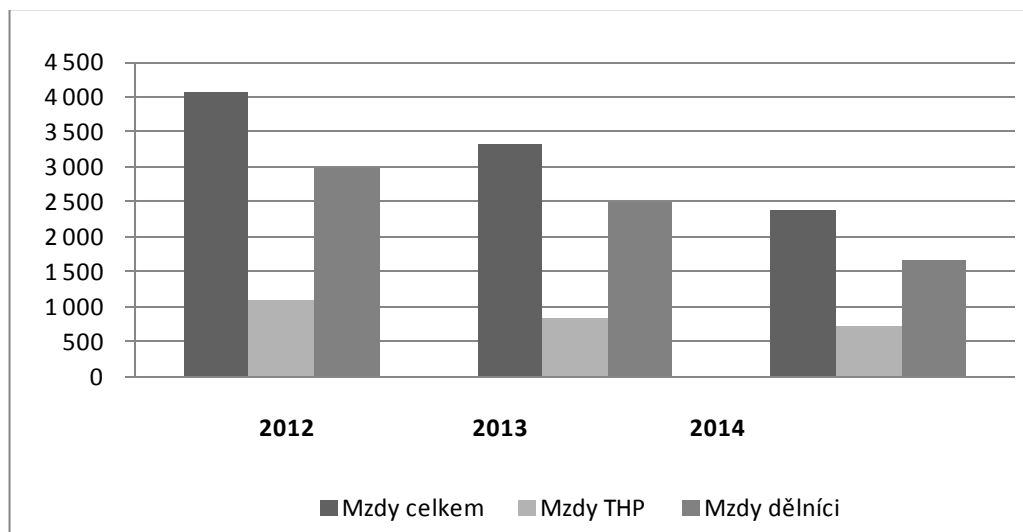
Také ve vývoji mezd je patrný pokles z důvodů mzdových úspor, které byly součástí snahy o celkové zlepšení hospodaření firmy a celkové ozdravení finanční situace.

Tabulka 19 Výše vyplacených mezd v Kč

Rok	2012	2013	2014
Výše vyplacených mezd	4 061 856	3 338 111	2 378 144
z toho: THP	1 080 326	840 365	720 568
Dělníci	2 981 530	2 497 746	1 657 576

Zdroj: Vlastní zpracování z dat společnosti.

Graf 1 Vývoj mezd (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování z dat společnosti.

7 Analýza účetních výkazů

Pro jasnější analýzu a interpretaci poměrových ukazatelů je nejdříve provedena analýza údajů, ze kterých jsou tyto ukazatele odvozeny, a to analýza aktiv a pasiv rozvahy a analýza výkaz zisku a ztrát.

7.1 Analýza rozvahy

V rozvaze je na straně aktiv zobrazen majetek společnosti, který je rozlišen podle likvidnosti na stálý a oběžný, na straně pasiv jsou zaznamenány zdroje, ze kterých je majetek financován. Vždy musí platit pravidlo, že celková aktiva se rovnají celkovým pasivům. Výkaz rozvaha za roky 2012 – 2014 je součástí přílohy č. I.

Analýza struktury aktiv a pasiv

Aktiva společnosti měla v průběhu analyzovaných let klesající tendenci, která je největší v roce 2014.

Tabulka 20 Celková aktiva v tis. Kč a indexy vývoje aktiv

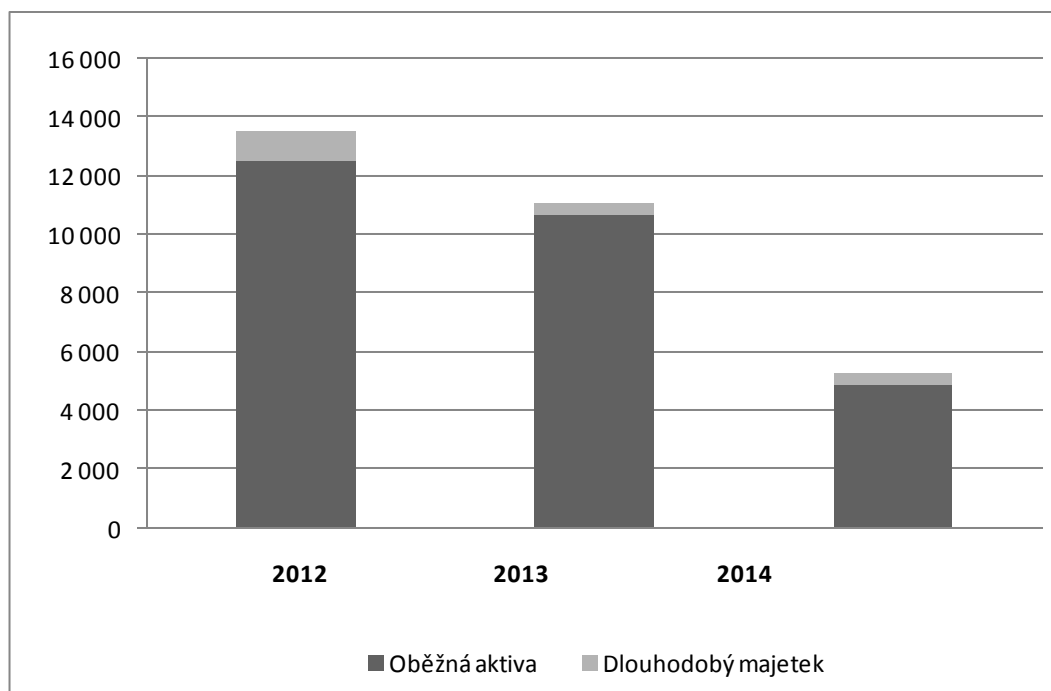
Rok	2012	2013	2014
Celková aktiva	13 830	11 344	5 292
Řetězový index		0,82	0,52
Bazický index		0,82	0,38

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Řetězové indexy signalizují pokles aktiv v letech 2012/2013 a největší pokles aktiv mezi roky 2013/2014. Bazický index r. 2012/2014 zaznamenal výrazný pokles aktiv o 62%, což činí 8 538 tis. Kč.

Dvě nejvýznamnější složky aktiv (stálá aktiva a oběžná aktiva) jsou ve společnosti zastoupeny velmi nerovnoměrně a ukazují, že je společnost velmi podkapitalizovaná. Z níže uvedeného grafu jasně vyplývá, že převládají především oběžná aktiva, z nichž dvě třetiny tvoří pohledávky z obchodního styku. V roce 2012 byla oběžná aktiva 13 830 tis. Kč a dlouhodobý majetek 965 tis. Kč. V roce 2013 došlo k prodeji několika automobilů a části dlouhodobého majetku, čímž se snížila výše dlouhodobého majetku na 385 tis. Kč a díky snahám obchodního oddělení se snížil objem pohledávek, stavu materiálových zásob a tím i výše oběžného majetku na výši 10 664 tis. Kč. V roce 2014 se oběžná aktiva znovu snížila o další prodané zásoby a dlouhodobý majetek na částku 4 865 tis. Kč a dlouhodobý majetek byl snížen jen o odpisy a ke konci roku byl ve výši 315 tis. Kč.

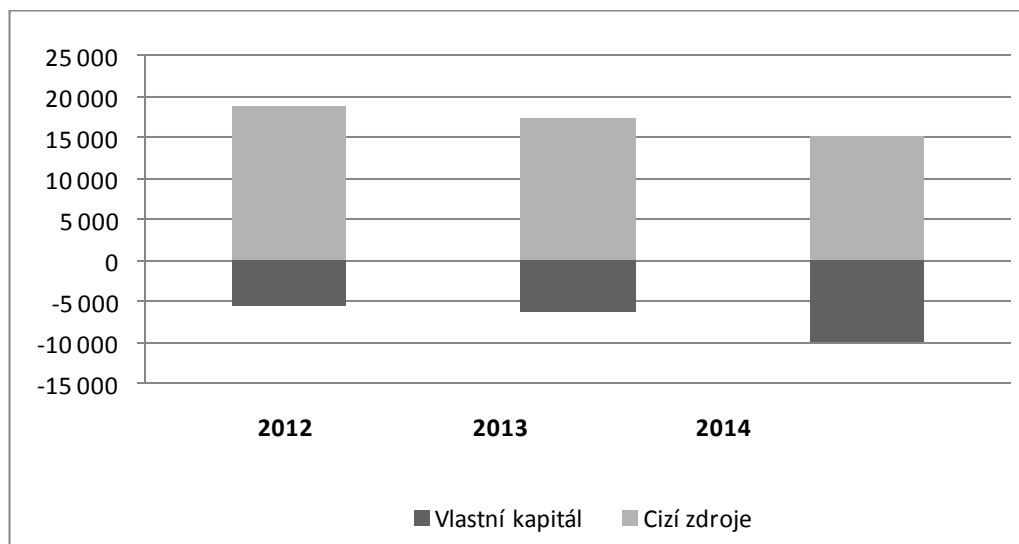
Graf 2 Struktura aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

V oblasti pasiv je příznivý pouze pokles financování chodu společnosti cizími zdroji, kdy se výrazně snížily v důsledku tlaku dodavatelů závazky z obchodního styku. Bohužel toto snížení bylo pro celkový obraz a stav cizích zdrojů nepatrné, neboť bylo vyčísleno penále za neuhrazené odvody sociálního a zdravotního pojištění a daňových povinností společnosti.

Graf 3 Struktura pasiv (v tis. Kč)

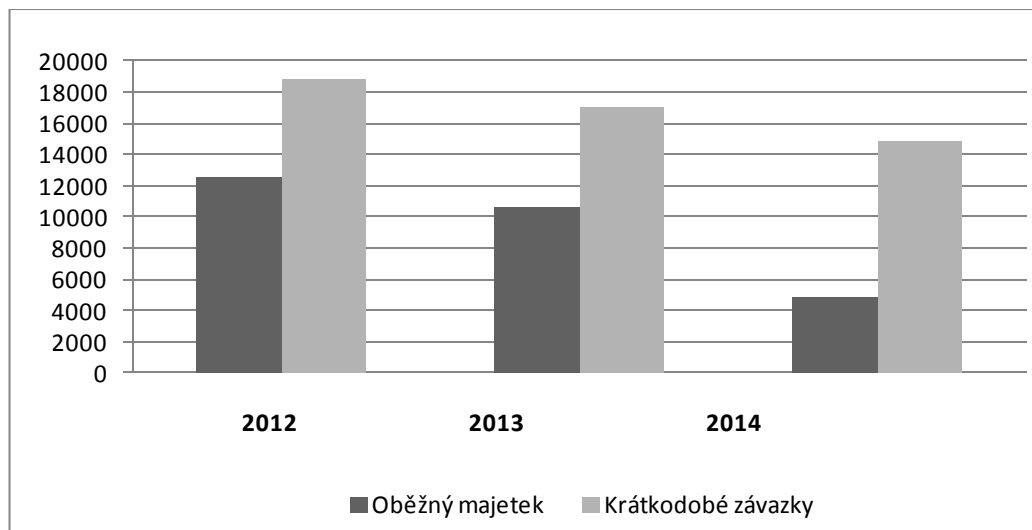


Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

7.2 Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál vyjadřuje, jak velká část oběžného majetku není zatížena krátkodobými závazky. Je to část aktiv, kterou může společnost používat téměř bez rizika, že ji bude muset zpeněžit a tak uhradit krátkodobé závazky.

Graf 4 Vývoj pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Pracovní kapitál dosahoval od počátku sledovaného období záporných hodnot, které v jednotlivých obdobích dosahovaly ČPK 2012 = -6 249 tis. Kč, 2013 = -6 440 tis. Kč, v roce 2014 = -10 061 tis. Kč.

Tyto záporné hodnoty měly na společnost velmi negativní vliv a ukazují, že kdyby společnost splatila všechny své krátkodobé závazky, přesto by musela „sáhnout“ do dlouhodobého majetku, což je pro společnost v krátkém období téměř nemožné. Tento stav je většinou příčinou tzv. „špatné platební morálky“, kdy se doba, za kterou jsou hrazeny závazky, pohybuje řádově ve stovkách dnů, kvůli rostoucím závazkům rostou i ukazatele zadluženosti společnosti.

7.3 Analýza výkazu zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát za roky 2012 – 2014 je obsažen v příloze č. IV. Tento výkaz zobrazuje náklady a výnosy podniku vždy za jedno účetní období.

Provozní hospodářský výsledek – rozdíl mezi výnosy a náklady, které jsou přímo spojeny s podnikatelskou činností společnosti. Výnosy jsou tvořeny především tržbami,

a to tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. Celkové tržby vykazují oproti roku 2012, kdy dosahovaly výše 32 096 tis. Kč postupný pokles. V roce 2013 došlo sice k mírnému poklesu tržeb, ale vzhledem k maximální možné úspoře nákladů na výrobu a prodeje nepotřebného dlouhodobého majetku v rámci ozdravného finančního procesu byla ztráta oproti roku 2012 o 1 588 tis. nižší a činila už jen -954 tis. Kč. Nejvyšší propad tržeb nastal v posledním analyzovaném roce 2013, kdy dosáhl výše pouhých 6 928 tis. Kč. Propad byl zapříčiněn tím, že už vůbec nefungovala výroba a montáž předokenních rolet a zůstala jen výroba horizontálních a vertikálních žaluzií. Tento pokles činil oproti roku 2012 rozdíl -25 674 tis. Kč. V roce 2014 byly převýšeny náklady na výrobu o 506 tis. Kč.

Tabulka 21 Výpočet přidané hodnoty (v tis. Kč)

Rok	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	196		
Náklady vynal. na prodané zboží	176		
Obchodní marže	20		
Výkony	32 096	26 570	6 422
Tržby za prod. v l. výrobků a služ.	32 173	26 526	6 370
Změna stavu zásob vlastní čin.	-146	-1	1
Aktivace	69	43	53
Výkonová spotřeba	28 883	22 601	6 928
Spotřeba materiálu a energie	25 270	19 439	4 588
Služby	3 613	3 162	2 340
Přidaná hodnota	3 233	3 969	-506

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Osobní náklady mají sestupnou tendenci z důvodů již zmiňované striktní úspory celkových nákladů firmy. Celkem osobní náklady poklesly mezi lety 2012/2013 o -17,7 % a mezi lety 2013/2014 o -28,5 %.

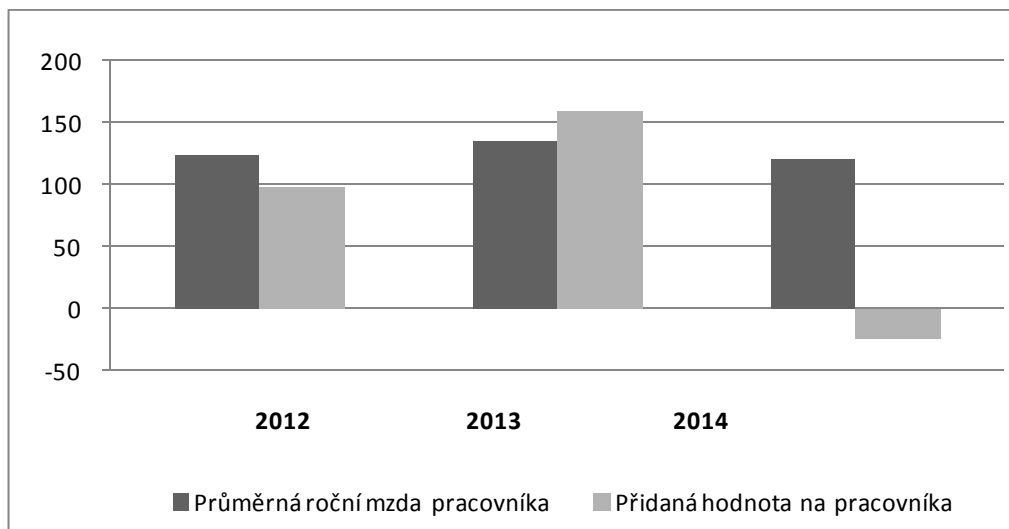
Tabulka 22 Číselné vyjádření přidané hodnoty a průměrné mzdy na 1 pracovníka

Rok	2012	2013	2014
Prům. roč. mzda 1 prac. (v tis. Kč)	124	135	120
Přidaná hod. na 1 prac. (v tis. Kč)	98	159	-25

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Z tabulky je patrné, že pouze v roce 2013 se vývoj přidané hodnoty k průměrné mzdě dostal mírně nad průměrnou mzdu, ale již v následujícím roce byl pokles naprosto neúměrný průměrné mzdě.

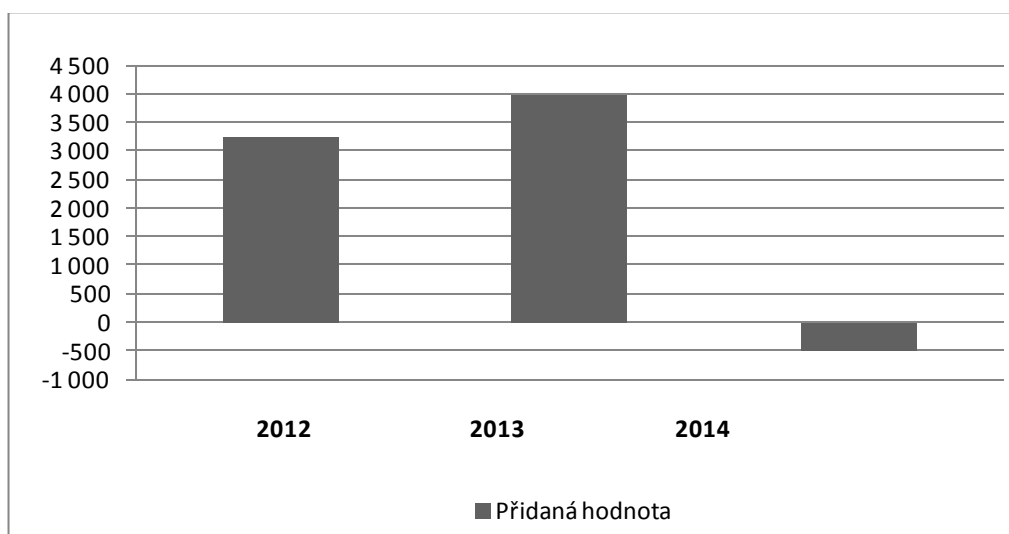
Graf 5 Přidaná hodnota a výše mzdy (v tis. Kč)



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Také samotný vývoj přidané hodnoty není vůbec příznivý jak, je vidět z následujícího grafu, kde je znovu vidět mírné zlepšení jen v r. 2013.

Graf 6 Vývoj přidané hodnoty (v tis. Kč)



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Finanční výsledek hospodaření a mimořádný výsledek hospodaření je pro analýzu celkové finanční situace společnosti tak zanedbatelný, že není v této práci podrobně rozpracován.

Celkový hospodářský výsledek ovlivňuje převážně provozní hospodářský výsledek a nejlépe odráží podnikatelskou činnost společnosti, proto je na něj z dílčích hospodářských výsledků kladen nejvyšší důraz.

Vliv jednotlivých hospodářských výsledků na celkový hospodářský výsledek přehledně ukazuje tabulka.

Tabulka 23 Přehled výsledků hospodaření (v tis. Kč)

Rok	2012	2013	2014
Provozní výnosy	37 398	32 679	6 422
Provozní náklady	39 940	33 633	13 404
Provozní výsledek hospodaření	-2 542	-954	-3 624
Finanční výnosy	-1	144	3
Finanční náklady	35	32	29
HV z finančních operací	-36	112	-26
Mimořádné výnosy	58	27	7
Mimořádné náklady	50	66	20
Mimořádný HV	-8	-5	-13

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Uvedený přehled hospodářských výsledků vyjadřuje celkově špatné hospodaření a tím i celkový finanční stav společnosti. Provozní náklady jsou vzhledem k výkonům opravdu velké a jsou tvořeny převážně vysokými mzdovými náklady a vysokými ostatními provozními náklady, jako jsou nájemné prostor, spotřeba energií, spotřeba pohonných hmot. V roce 2013 je sice patrný pokles těchto nákladů, ale vzhledem k vysoké zadluženosti společnosti a nedostatku volných peněžních prostředků na nákup materiálu a také na větší financování propagace je zřejmé, že i přes všechna úsporná opatření zůstává společnost ve vysoké ztrátě.

8 Analýza Poměrových ukazatelů

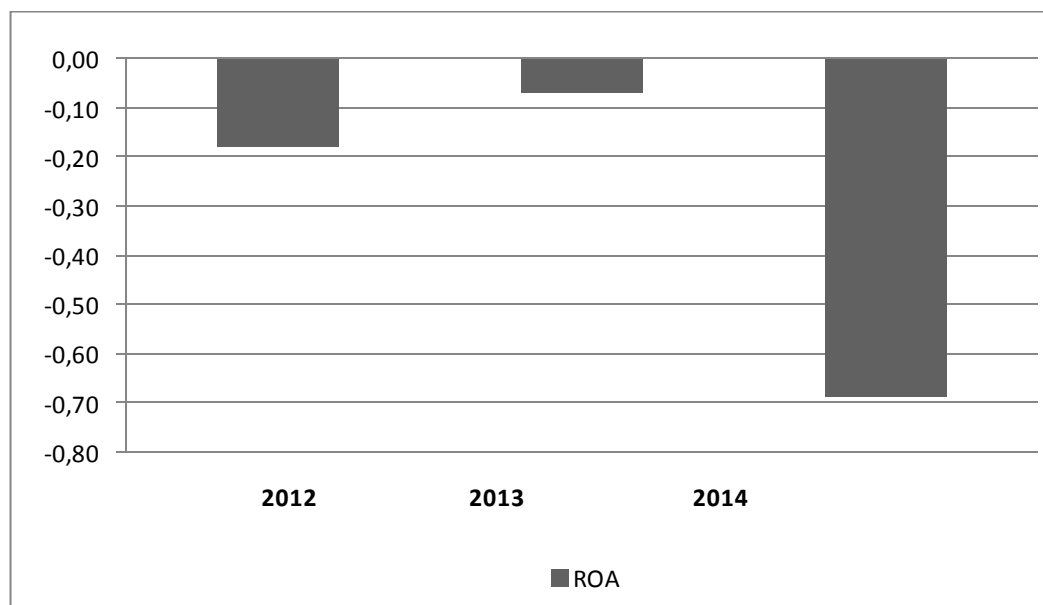
Tato kapitola je zaměřena na poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Ukazateli kapitálového trhu jsem se v praktické části nezabýval, protože velká část těchto ukazatelů pracuje s vyplácenými dividendami, tržními hodnotami akcií a účastmi na kapitálových trzích. V analyzované společnosti žádné takové aktivity nebyly.

8.1 Analýza rentability

a) Rentabilita celkových vložených prostředků (ROA)

Tento ukazatel poměruje hospodářský výsledek před úroky a zdaněním s celkovými aktivy. Ve zdravém podniku by se hodnota tohoto ukazatele měla vždy pohybovat v rozmezí hodnot 0,06 a 0,1 (tedy 6 – 10%). Z následujícího grafu je vidět, že firma má k těmto hodnotám velmi daleko. V roce 2012 byla hodnota -18%, v roce 2013 -7%, nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2014 -69%. Rentabilita měla stoupající trend v roce 2013, ale v roce 2014 byla ještě daleko nižší, než v roce 2012.

Graf 7 Rentabilita celkových vložených prostředků (v %)



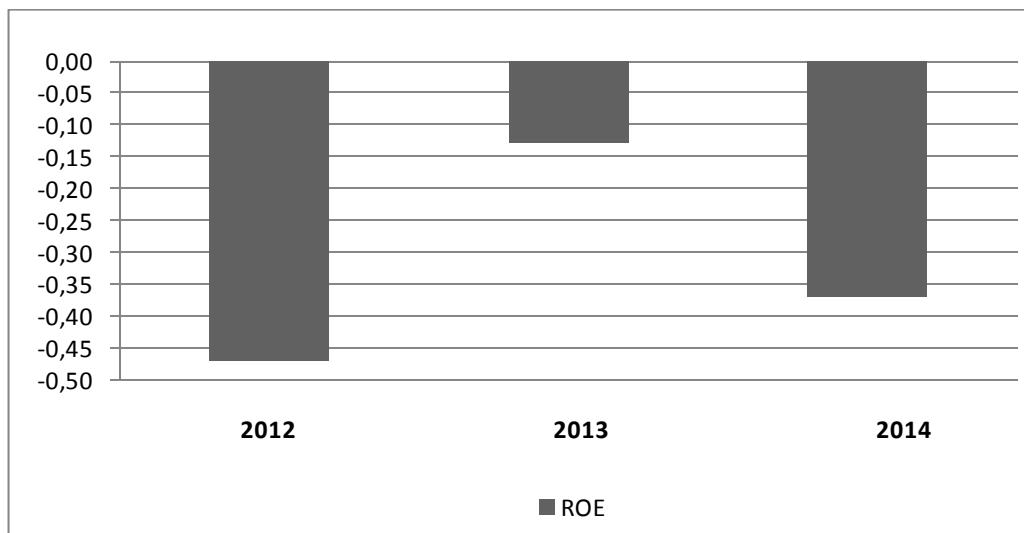
Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

b) Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu informuje, kolik zisku po zdanění bylo vyprodukováno z jedné koruny vlastního kapitálu. Z grafu vyplývá, že společnost je od začátku analyzovaného období s výší vlastního kapitálu v minusovém stavu. Celá situace se změnila mírně k lepšímu pouze v roce 2013. V roce 2012 měla rentabilita vlastního

kapitálu zápornou hodnotu -47%, v roce 2013 -13%, v roce 2014 -37%. Rozdíl v roce 2014 nebyl tak propastný jako ROA, ale přesto dosáhl nejvyšší hodnoty v Kč a to - 10 031 tis. Kč.

Graf 8 Rentabilita vlastního kapitálu (v %)



Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

c) Rentabilita tržeb (ROS)

Tento ukazatel měří poměr hospodářského výsledku k tržbám. Vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb a výkonů. Závisí na efektivnosti vložených nákladů. Je jedním z faktorů ovlivňujících výnosnost kapitálu, druhým je rychlost obratu zdrojů financování. Standardně by se měl ukazatel pohybovat nad 6,5%. V roce 2012 dosáhla rentabilita tržeb firmy -8%, v roce 2013 -3% a propad nastal v roce 2014 -68%.

Graf 9 Rentabilita tržeb (v %)



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Tabulka 24 Poměrové ukazatele (v %)

Rok	2012	2013	2014
ROA	-18%	-7%	-69%
ROE	-47%	-13%	-37%
ROS	-8%	-3%	-68%

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Shrnutí

Všechny ukazatele jednotlivých analyzovaných let jsou v záporných hodnotách, které se výrazně snížily pouze v roce 2013, kdy se společnost snažila celou nepříznivou situaci zlepšit.

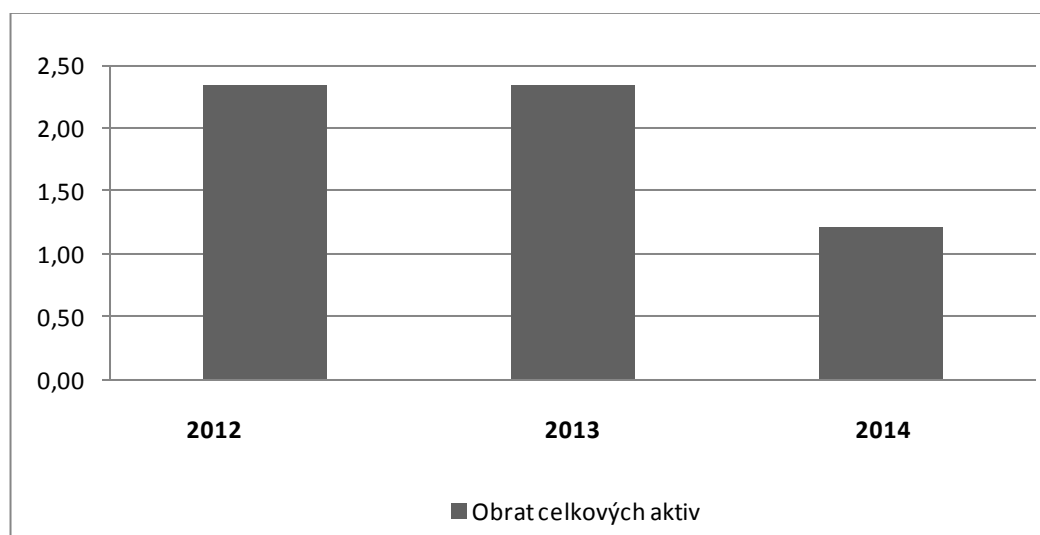
8.2 Analýza aktivity

Tato podkapitola odpovídá na otázku, v jaké míře společnost využívá vložená aktiva.

a) Obrat celkových aktiv (Asset Turnover)

Ukazatel ukazuje, jak intenzivně společnost využívá celková aktiva, čím vyšší hodnota ukazatele, tím je to pro společnost lepší. V roce 2012 dosahoval ukazatel hodnot 2,34, v dalším roce 2013 hodnotu 2,34 v roce 2014 hodnotu 1,21. Pokles v roce 2014 byl zapříčiněn prodejem jak materiálu, tak dlouhodobého hmotného majetku. Celkově je ale tento ukazatel pozitivní, i když je vlastně zapříčiněn množstvím hmotného majetku, který je v účetnictví veden v pořizovacích cenách a nebere na vědomí inflaci a také vzhledem ke stáří majetku nelze tento výsledek chápat nijak optimisticky.

Graf 10 Ukazatel obratu celkových aktiv

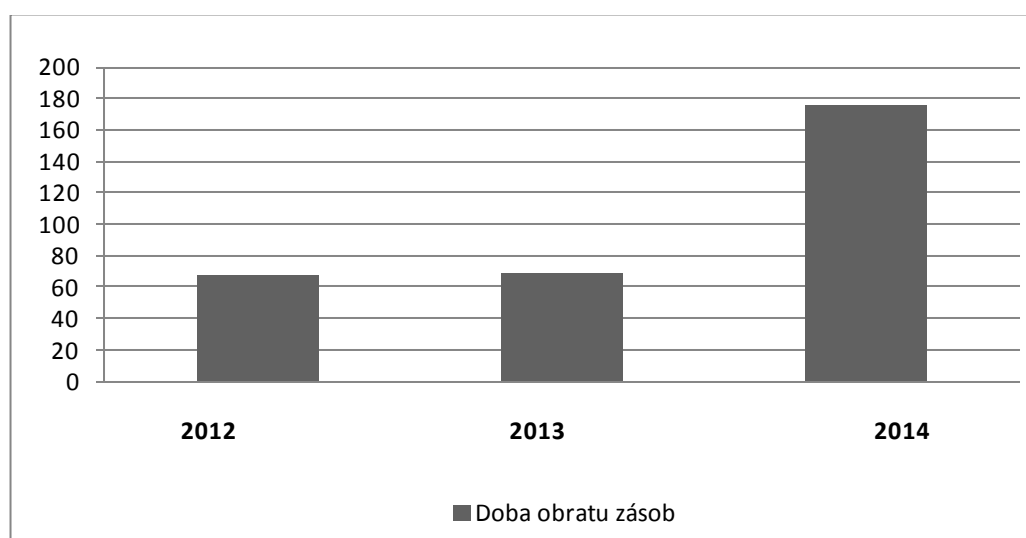


Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

b) Doba obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje, jak dlouho v průměru zůstávají zásoby v podniku, aniž by změnilly svou formu. Hodnota ukazatele by neměla být příliš vysoká, aby podniku nevznikaly zbytečné náklady ani příliš nízká, a to z toho důvodu, aby ve výrobním procesu nedocházelo k prostojům. Z grafu jde vysledovat, že pro dobu obratu zásob v analyzované společnosti se hodnoty postupně zvyšují. V roce 2012 činila doba obratu zásob 67 dní, v roce 2013 68,5 dne, ale v roce 2014 to bylo již 176 dní. A to z důvodu, že se prudce snížil objem výroby, všechen použitelný materiál byl spotřebován na dobíhající výrobu a na skladě zůstal ležet nepotřebný a nepoužitelný materiál, který se postupně celý rozprodal.

Graf 11 Doba obratu zásob ve dnech



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

c) Doba obratu závazků z obchodního styku (krátkodobé)

Doba obratu závazků je ukazatelem a protiváhou doby obratu pohledávek. Jde o to zjistit, v jaké relaci se ukazatele nacházejí. Tyto ukazatele jsou ideální, když jsou v rovnováze, anebo dosahují alespoň přibližně stejných hodnot.

V roce 2012 byla doba obratu závazků celkem 121 dní, v roce 2013 110 dní a v roce 2014 již 240 dní. Platební morálka společnosti se mírně zlepšila v roce 2013 oproti roku 2012 o 11 dní tj. $2013/2012 = 9\%$, v období 2014/2013 došlo opět ke zhoršení o 130 dní tj. 118% .

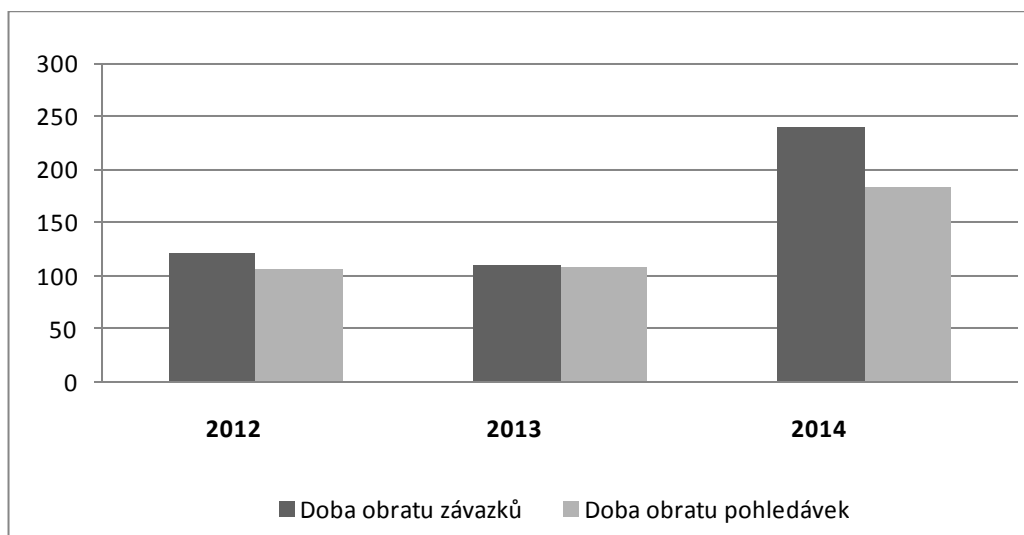
d) Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek je průměrná doba, jaká uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a jeho uhrazením. Cílem podniku by samozřejmě mělo být tuto dobu snižovat, protože poskytováním obchodního úvěru dočasně přichází o peněžní prostředky, které

by mohl zhodnotit např. investicí. Pro podnik je příznivé, když doba obratu pohledávek je nižší, než doba obratu závazků. Podnik tak získává úvěr od dodavatelů, který může splatit až po delší době, než jemu splácí jeho odběratelé, tím získává dočasné finanční zdroje.

V roce 2012 byla doba obratu pohledávek 105 dní, v roce 2013 107 dní a v roce 2014 již činila 183 dní.

Graf 12 Doba obratu pohledávek a závazků ve dnech

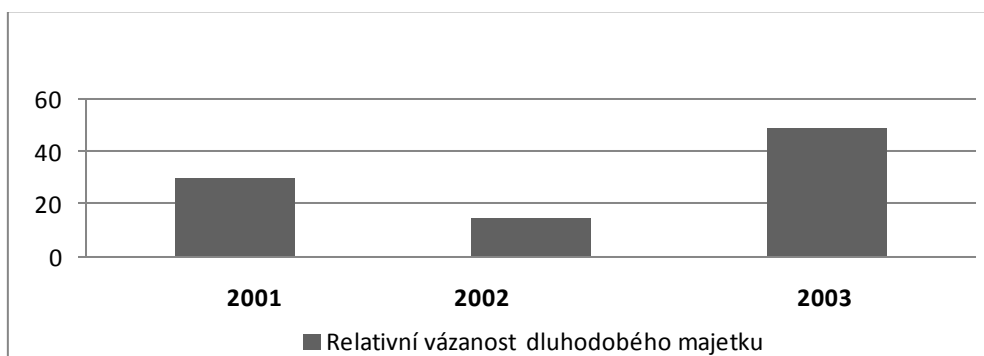


Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

e) Relativní vázanost dlouhodobého majetku (Turnover of fixed assets ratio)

Relativní vázanost stálých aktiv vyjadřuje relaci mezi stálými aktivy a tržbami. Žádoucí tendencí je, aby ukazatel v čase klesal, neboť podnik na stejném zařízení vyrobí větší objem tržeb. V roce 2012 byl tento ukazatel 29,8, v roce 2013 14,5 a v roce 2014 již 49. Ve společnosti má tento ukazatel stoupající tendenci, což není pro celkovou situaci vůbec příznivé.

Graf 13 Relativní vázanost stálých aktiv v letech



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Tabulka 25 Obraty jednotlivých aktiv

Rok	2012	2013	2014
Obrat aktiv	2,34	2,34	1,21
Obrat zásob	67	69	176
Obrat závazků	121	110	240
Obrat pohledávek	105	107	183
Vázanost stálých aktiv	29,80	14,50	49

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Shrnutí

Ukazatele aktivity se v průběhu sledovaného období nevyvíjely příznivě a poslední analyzovaný rok zaznamenal největší zhoršení hodnot oproti standardu u finančně zdravých společností.

8.3 Analýza zadluženosti

Podnik používá k financování svých aktiv vlastní i cizí zdroje. K prvotnímu hodnocení jejich poměru slouží rozbor ukazatelů finanční struktury (zadluženosti).

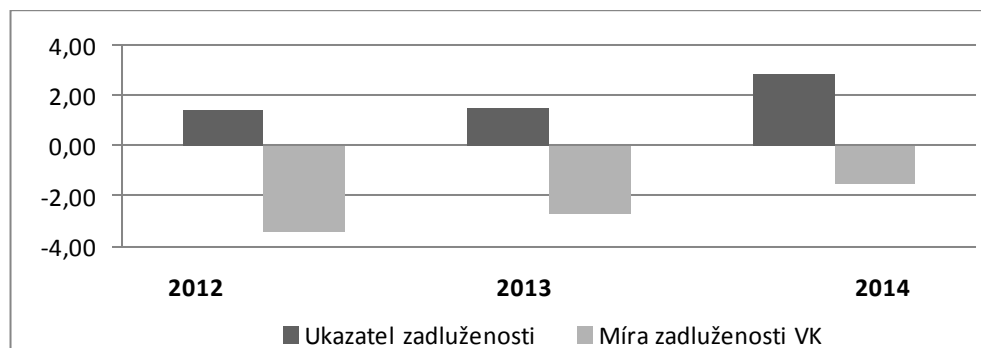
a) Ukazatel zadluženosti (ukazatel věřitelského rizika)

Vývoj ukazatele věřitelského rizika ukazuje graf č. 16, který je pro lepší názornost spojen s ukazatelem zadluženosti vlastního kapitálu. Co se týče věřitelského rizika, je zřejmé, že společnost by měla velký problém, kdyby chtěla svoji finanční situaci řešit získáním půjčky nebo úvěru.

b) Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Je zde patrná vysoká zadluženost a také je vidět, že podnik nemá dlouhodobě více vlastních zdrojů a financování probíhá převážně ze zdrojů cizích.

Graf 14 Ukazatel zadluženosti a míra zadluženosti vlastního kapitálu

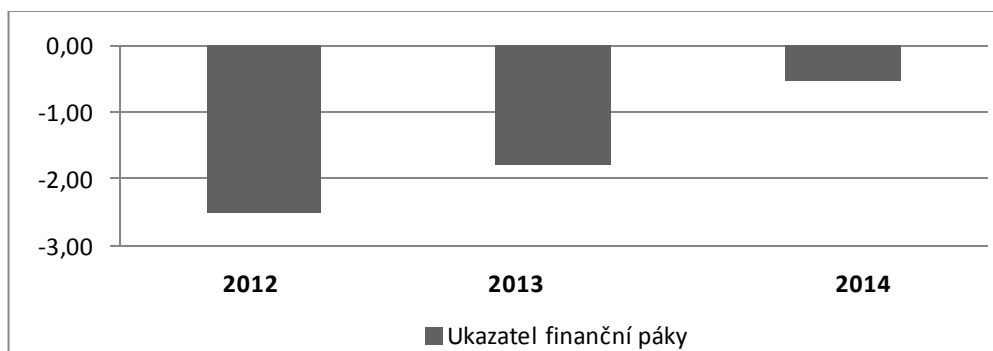


Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

c) Ukazatel finanční páky

Efekt finanční páky je to, že cizí zdroje posilují celkový kapitál. Vzhledem k tomu, že vlastní kapitál společnosti se pohybuje v záporných číslech, je zřejmé, že v případě analyzované společnosti je i tento ukazatel pod běžným standardem finančně zdravých společností.

Graf 15 Ukazatel finanční páky



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Tabulka 26 Jednotlivé ukazatele zadluženosti v %

Rok	2012	2013	2014
Ukazatel zadluženosti	137%	152%	285%
Míra zadluženosti VK	-343%	-271%	-150%
Ukazatel finanční páky	-2,50%	-1,78%	-0,52%

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Shrnutí

U ukazatelů zadluženosti je stav odpovídající celé finanční situaci, a to velmi neuspokojivý. Celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu i ukazatel finanční páky signalizují celkově velmi zadluženou a z hlediska bonity pro banky nesolventní společnost.

8.4 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity informují, jak snadno je firma schopna splácet své závazky ze svých disponibilních zdrojů.

Tabulka 27 Ukazatele likvidity

Likvidita	2012	2013	2014
Hotovostní likvidita	0,04	0,03	0,08
Pohotová likvidita	0,55	0,51	0,25
Běžná likvidita	0,67	0,62	0,33

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

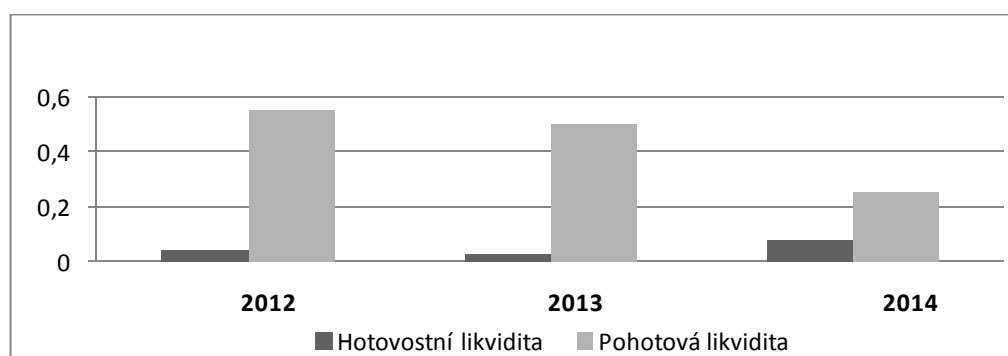
a) Peněžní likvidita

Zobrazuje jakou část krátkodobých závazků je podnik schopen okamžitě uhradit. Vysoká hodnota ukazuje sice dobrou likviditu, zároveň však ukazuje nadměrnou hotovost, jakožto neproduktivních aktiv.

b) Pohotová likvidita

Likvidita II. stupně zahrnuje do součtu vedle finančního majetku i pohledávky. Poměruje jen pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům.

Graf 16 Ukazatel hotovostní a pohotové likvidity



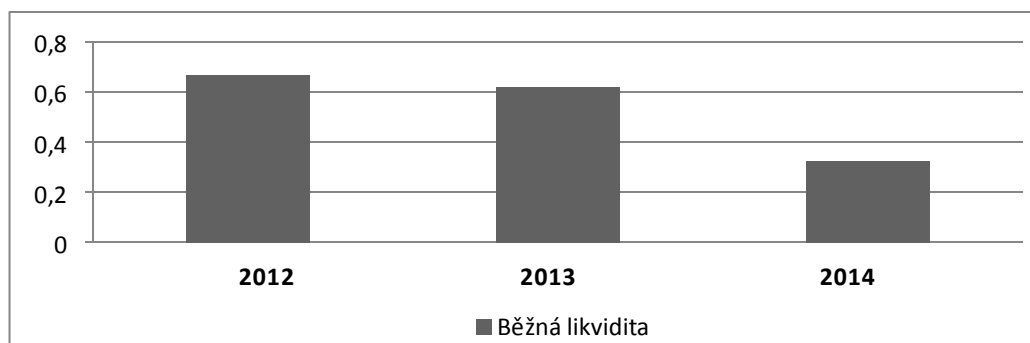
Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

c) Běžná likvidita

V čitateli tohoto ukazatele se objevují celá oběžná aktiva, snižená o dlouhodobé pohledávky, ve jmenovateli jsou krátkodobé závazky s běžnými bankovními úvěry. Ukazatel se standardně pohybuje mezi 1,5 – 2,5. Přičemž hodnota menší než 1 ukazuje, že je podnik zcela nelikvidní. Snahou podniku by mělo být, aby tento ukazatel dosahoval hodnoty alespoň 1 až 2.

V celém sledovaném období byl ukazatel likvidity hluboko pod hodnotou 1 a ukazuje na to, že firma je naprosto nelikvidní. Dokonce i v ozdravném roce 2013 vykazuje mírné snížení oproti velmi ztrátovému roku 2012. Tato skutečnost je zapříčiněna prodejem nepotřebného materiálu a snížením peněžních prostředků.

Graf 17 Ukazatel běžné likvidity



Zdroj: V grafu jsou použity údaje z dat společnosti.

Shrnutí

Ukazatele likvidity ve sledovaném období vykazují velmi nízké hodnoty a tato skutečnost svědčí o nelikvidnosti analyzované společnosti. Nejvyššího propadu dosáhl ukazatel likvidity v posledním sledovaném období, kdy společnosti z důvodu nesplácení pohledávek a dalšího prodeje materiálu prudce klesl stav peněžních prostředků a zásob.

9 Komplexní modely finančního zdraví Firmy

9.1 Altmanovo „Z - skóre“

Výsledkem Altmanovy analýzy je tzv. rovnice důvěryhodnosti Z-skóre. Kritérium je prosté, čím větší index Z, tím je podnik finančně zdravější.

Pro svůj výpočet jsem použil bankrotní model, pro podniky nekótované na finančním trhu. Od bonitního se odlišuje tím, že je založen na skutečných údajích, kdežto bonitní je založen zčásti na teoretických poznatcích.

Tabulka 28 Hodnota Altmanova „Z - skóre“

Váha	Hodnota x	2012	Hodnota x	2013	Hodnota x	2014
0,717	-0,452	-0,324	-0,567	-0,407	-1,901	-1,363
0,847	-0,014	-0,012	-0,014	-0,012	-0,020	-0,017
3,107	-0,184	-0,572	-0,084	-0,261	-0,684	-2,125
0,420	0,005	0,002	0,005	0,002	0,006	0,003
0,998	2,340	2,335	2,340	2,335	1,213	1,211
AI		1,430		1,658		-2,292

Zdroj: účetní evidence společnosti.

Z tabulky je zřejmé, že společnost je hluboko pod indexem 2,99, který by podle profesora Altmana svědčil o finančním zdraví firmy. V případě společnosti, která se v roce 2014 dostala se Z-skórem do minusových hodnot, přesně odpovídá situaci, kdy společnost není schopná přežít.

9.2 Du Pontův rozklad ukazatele rentability

Du Pontův rozklad ukazatele rentability vyčísluje poměr mezi jednotlivými položkami rozvahy. I z této tabulky je vidět, že společnost na tom po celé analyzované období nebyla finančně dobře.

Tabulka 29 Du Pontův rozklad ukazatele rentability

ROK	Zisk/Trž.	Trž./Akt.	Akt./VK	ROE	Zisk/Trž.	Trž./Akt	ROA
2012	-0,080	2,334	-2,504	-0,467	-0,079	2,334	-0,184
2013	-0,032	2,342	-1,781	-0,133	-0,036	2,342	-0,084
2014	-0,570	1,213	-0,528	-0,365	-0,564	1,213	-0,684

Zdroj: účetní evidence společnosti.

9.3 Tamariho model

Tamariho model hodnotí na základě vybraných kritérií jednotlivé ukazatele a bodově je hodnotí. U zdravých podniků je standard 60 bodů a firmy se stavem bodového ohodnocení pod 30 bodů většinou zbankrotují.

Tabulka 30 Soupis složek pro výpočet Tamariho hodnocení firmy

Tamariho model	2012	2013	2014
R1 = VK/CZ	-0,29	-0,37	-0,66
R2 = ČZ/CZ	-0,13	-0,05	-0,24
R3 = ČZ/VK	-0,46	-0,13	-0,36
R4 = Pohotová likvidita	0,55	0,51	0,25
R5 = Tržby/prům. stav pohled.	3,29	3,07	1,75
R7 = Výr.spotř/ pracovní kapitál	-4,62	-2,25	-0,68
Součet	-1,66	0,78	0,06

Zdroj: V tabulce jsou použity údaje z dat společnosti.

Shrnutí

Celkové modely finančního zdraví vykazují hodnoty, které jsou hluboko pod průměrným standardem finančně zdravých firem. Na základě těchto skutečností nezbývá, než hodnotit analyzovanou společnost jako společnost, o jejímž finančním zdraví se v žádném případě nedá hovořit. Vývoj ukázal, že na základě naprostého propadu objemu tržeb a nesplacení pohledávek a následně tak i závazků v analyzovaném roce 2014 musela společnost z důvodu naprosté nesolventnosti svoji činnost ukončit.

Závěr

Finanční situace a finanční hospodaření je nutno sledovat celým komplexem ukazatelů a na jejich hodnoty pohlížet v časovém vývoji a souvislostech tak, aby výsledek hodnocení zobrazoval celkovou ekonomickou situaci podniku a umožňoval vytipovat příčiny dané situace. Pokud má být podnik ekonomicky úspěšný, musí být finanční analýza součástí komplexu finančního řízení podniku, neboť dokonale zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a zkušeností.

Podnik lze hodnotit jako finančně zdravý, pokud je jeho stav ve všech oblastech (zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita) bezproblémový a ukazatele dosahují přijatelných hodnot, což u analyzované firmy splněno nebylo.

Ve své diplomové práci jsem se zaměřil na sledování hospodaření ve společnosti v období od roku 2012 – 2014. Finanční analýza tohoto tříletého období byla provedena jenom pomocí dostupných vzorců a výpočtů, které uvádějí odborné literatury.

Z rozboru jednotlivých ukazatelů je ve sledovaných letech vidět značná podkapitalizace, ukazatele rentability jsou hluboce pod hranicí standardu (hodnota standardu je 6-10%) a ve sledovaných letech se tento ukazatel pohyboval v záporných hodnotách.

Dalším analyzovaným ukazatelem byla výnosnost kapitálu, který se také pohyboval v záporných číslech po celé období.

Ukazatele likvidity se ve sledovaném období pohybovaly pod hodnotou 1, což znamená, že společnost byla zcela nelikvidní.

Co se týká doby inkasa pohledávek, je tato ve všech obdobích nižší, než doba splatnosti závazků, což bylo pro společnost dobré a tato situace ji umožňovala financovat své náklady na výrobu tzv. „obchodním úvěrem“, ale ve skutečnosti se tím prohlubovala zadluženost.

Čistý pracovní kapitál byl celé analyzované období také v záporných hodnotách, což bylo pro společnost velmi negativní, neboť ani okamžitou úhradou svých krátkodobých závazků by nedosáhla na volné finanční prostředky a musela by to řešit prodejem dlouhodobého majetku, což je v krátkém období velmi složité.

Praktická část prokázala, že finanční situace musela vést zákonitě k ukončení činnosti společnosti. Je pravdou, že po rozboru finanční situace v roce 2012 se vedení společnosti snažilo snížit celkové náklady na její chod. Jak počet zaměstnanců, který byl vzhledem k tržbám vysoký a docházelo k nevyužití kapacity některých strojů, tak snížení režijních nákladů, které byly vzhledem k tržbám také velmi vysoké. Dalším plusem bylo začít ušetřené náklady využívat ke splácení závazků společnosti vůči státu, kdy byly zavedeny splátkové kalendáře. Je pravdou, že vedení společnosti na základě

rozborů účetních výkazů z roku 2012 přistoupilo k radikálnímu snížení všech režijních i mzdových nákladů. Byl prodán dle možností nepotřebný dlouhodobý majetek a materiál a celkově se změnilo hospodaření společnosti.

Společnost se pomalu začala finančně vzpamatovávat a i když rok 2013 i po všech opatřeních skončil ztrátou, byla její výše o 1 588 tis. nižší. Dle vývoje roku 2013 bylo zřejmé, že tato opatření se měla začít provádět minimálně o dva roky dříve a společnost by se finančně určitě vzpamatovala.

Bohužel došlo již koncem roku 2013 k výpadku jednoho výrobního programu, který byl po celý rok stěžejním pro vývoj tržeb. Tato situace nastala po vstupu nového zahraničního dodavatele na trh, který dodával výrobky za podstatně nižší ceny, i když na úkor kvality. Toto mělo pro společnost dalekosáhlé důsledky, neboť ztratila stávající odběratele a tito navíc přestali platit své závazky. Z důvodu nesplácení pohledávek se společnost postupně dostávala do naprosté platební neschopnosti, v důsledku nedostatku finančních prostředků na nákup materiálu došlo k propadu výše tržeb v roce 2014. Z důvodu dobrých dodavatelskoodběratelských vztahů se podařilo ještě nějakou dobu zajišťovat výrobu, ale již nezůstávaly prostředky na úhradu splátkových kalendářů.

V polovině roku 2014 došlo vzhledem k nesplácení obchodních závazků k jejich kompenzaci mezi dodavatelem a odběratelem a společnosti se naprosto zastavil oběh finančních prostředků. Tímto se stala naprosto platebně nesolventní, a proto muselo dojít k ukončení činnosti a propuštění zaměstnanců.

Je potřeba poukázat ještě na jeden aspekt, který je nepominutelný při posuzování a rozboru společnosti, a tím byla velmi těžká nemoc jediného jednatele, který se již nemohl plně věnovat chodu společnosti.

Na základě všech výše uvedených skutečností vyhlásila společnost v únoru 2015 konkurz na svůj majetek a zcela ukončila svoji činnost.

Resumé

Z výsledků celkové analýzy za období roku 2012 – 2014 je zřejmé, že finanční situace společnosti byla po celé analyzované období velmi špatná a v žádném případě se nedá hovořit o finančním zdraví. V roce 2013 došlo na základě doporučení k ozdravnému procesu formou maximální úspory nákladů, a to jak režijních tak i výrobních. Došlo také k optimalizaci strojního vybavení a vozového parku. Také snížení počtu pracovníků přineslo úsporu mzdových nákladů a s nimi souvisejících závazků vůči státu.

Bohužel opatření, která se udělala na konci roku 2012 a v průběhu roku 2013 měla přijít daleko dříve. Došlo také k podcenění nebezpečí v obchodní činnosti, kdy se společnost zaměřila z převážné většiny na výrobu jednoho stěžejního druhu výrobků a to předokenních rolet pro společnost vyrábějící obytné kontejnery. Výpadek tohoto nosného výrobního programu mělo pro společnost, která prodělávala ozdravné období katastrofální následky ve formě ztráty objemu tržeb a tím pádem neschopnost společnosti splácet své závazky.

Vážná nemoc jediného jednatele byla také jednou z příčin, které vedly k postupnému rozkladu celé koncepce vedení a finančního ozdravování.

Vzhledem ke stavu úpadku podle § 1 odst. 3 zák. č. 328/1991 Sb., ve znění pozdějších předpisů a splnění dalších zákonných předpokladů požádala firma soud, aby vydal usnesení, jímž prohlásí na majetek společnosti konkurz.

Resume

The results of the overall analysis for the period of 2012 - 2014, it is clear that the financial situation of the company was very bad throughout the period analyzed, and in no case we can talk about the financial health. In 2013, based on a recommendation, a recovery process was taking place to achieve maximum cost savings, in both overhead and production. There was also the optimization of machinery and vehicle fleet. Moreover, reducing the number of workers brought savings in labor costs and related liabilities to the state.

Unfortunately, the measures made at the end of 2012 and during 2013 had to come much earlier. The company had also underestimated the risk of dedicating the vast majority of production to one flagship product – roller shutters for companies producing residential containers. Failure of the central production program had catastrophic consequences for a company which was undergoing a curative period, in terms of loss of sales volume, and therefore the Company's failure to pay its obligations.

A serious illness of the executive director was also one of the causes that led to the gradual disintegration of the whole concept of financial management and sanitation.

Given the state of decay in accordance with § 1, paragraph 3 of the Act. no. 328/1991 Coll., as amended and to meet other statutory requirements, the firm has asked the court to issue a resolution which declares the company bankrupt.

Seznam literatury

- [1] ALTMAN, Edward I. *FINANCIAL RATIOS, DISCRIMINANT ANALYSIS AND THE PREDICTION OF CORPORATE BANKRUPTCY*. 1968. The Journal of Finance, 23: 589–609. doi: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [4] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008, 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [5] DLUHOŠOVÁ, D. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku*. [online]. Dostupné z: http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sitesroot/ekf/konference/cs/okruhy/frp/fi/ročník2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Da na.pdf
- [6] HISRICH, R. D., PETERS, M. P. *Založení a řízení nového podniku*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing. 1996, 501 s. ISBN 80-85865-07-6.
- [7] KALOUDA, F. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Aleše Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [8] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, 2. Přepřacované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [9] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.
- [10] KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [11] KOVAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*, 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o. 2011, 494s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [12] MARINIČ, P. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

- [13] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86928-67-5.
- [14] MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- [15] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X.
- [16] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [17] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-861-3163-7.
- [18] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [19] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [20] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [21] SŮVOVÁ H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-726-5027-0.
- [22] STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech. 1 vydání*. Brno: Computer Press, 2006, 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
- [23] STUHLÍK, J. *Hodnocení výkonnosti podniku. Diplomová práce*, Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta 2013, 103 s.
- [24] SYNEK, M. a kol. *Podniková ekonomika*. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2002, 479 s. ISBN 80-7179-736-7.
- [25] SYNEK M. a kol. *Podniková ekonomika*. 4. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H Beck, 2006, 475 s. ISBN 80-7179-892-4.

[26] VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1., str. 102.

[27] WAGNER, J. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: GRADA Publishing. 2009, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

[28] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

[29] Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění.

[30] Zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění.

[31] Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví v platném znění.

[32] Příloha číslo 1 vyhlášky č. 5000/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení č. 563/

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj mezd (v tis. Kč).....	70
Graf 2 Struktura aktiv (v tis. Kč)	72
Graf 3 Struktura pasiv (v tis. Kč).....	72
Graf 4 Vývoj pracovního kapitálu (v tis. Kč)	73
Graf 5 Přidaná hodnota a výše mzdy (v tis. Kč)	75
Graf 6 Vývoj přidané hodnoty (v tis. Kč)	75
Graf 7 Rentabilita celkových vložených prostředků (v %).....	77
Graf 8 Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	78
Graf 9 Rentabilita tržeb (v %).....	78
Graf 10 Ukazatel obratu celkových aktiv	79
Graf 11 Doba obratu zásob ve dnech.....	80
Graf 12 Doba obratu pohledávek a závazků ve dnech.....	81
Graf 13 Relativní vázanost stálých aktiv v letech.....	81
Graf 14 Ukazatel zadluženosti a míra zadluženosti vlastního kapitálu	82
Graf 15 Ukazatel finanční páky	83
Graf 16 Ukazatel hotovostní a pohotové likvidity	84
Graf 17 Ukazatel běžné likvidity	85

Seznam obrázků

Obrázek 1 Generátory hodnoty	19
Obrázek 2 Oběžný majetek	23
Obrázek 3 Vazby mezi účetními výkazy	29
Obrázek 4 Členění metod finanční analýzy	31
Obrázek 5 Organizační struktura firmy	66

Seznam tabulek

Tabulka 1: Zjednodušená struktura aktiv	22
Tabulka 2: Zjednodušená struktura pasiv	24
Tabulka 3: Zjednodušený výkaz zisku a ztráty	26
Tabulka 4 Zjednodušená podoba nepřímého cash flow	28
Tabulka 5 Pyramidový rozklad ROE (tzv. DuPont pyramida)	47
Tabulka 6 Stupnice hodnocení ukazatelů.....	50
Tabulka 7 Index bonity – stupnice hodnocení	51
Tabulka 8 Grünwaldův index bonity – hodnocení.....	52
Tabulka 9 Parametry Beaverova modelu	53
Tabulka 10 Altmanovo Z – skóre (1968) – hodnocení	54
Tabulka 11 Altmanovo Z' - skóre (1983) – hodnocení	55
Tabulka 12 Tafflerův bankrotní model – hodnocení	55
Tabulka 13 Index IN95 – hodnocení.....	56
Tabulka 14 Beermanova diskriminační funkce - hodnocení	58
Tabulka 15 Sestava jednotlivých zakázek	66
Tabulka 16 Sestava materiálu a přehledu o zakázkách.....	67
Tabulka 17 Sestava vydaných faktur a stavu zakázek	67
Tabulka 18 Počty zaměstnanců.....	69
Tabulka 19 Výše vyplacených mezd v Kč.....	70
Tabulka 20 Celková aktiva v tis. Kč a indexy vývoje aktiv	71
Tabulka 21 Výpočet přidané hodnoty (v tis. Kč).....	74
Tabulka 22 Číselné vyjádření přidané hodnoty a průměrné mzdy na 1 pracovníka	74
Tabulka 23 Přehled výsledků hospodaření (v tis. Kč)	76
Tabulka 24 Poměrové ukazatele (v %)	79
Tabulka 25 Obraty jednotlivých aktiv	82
Tabulka 26 Jednotlivé ukazatele zadluženosti v %.....	83
Tabulka 27 Ukazatele likvidity	84
Tabulka 28 Hodnota Altmanova „Z – skóre“	86
Tabulka 29 Du Pontův rozklad ukazatele rentability	86
Tabulka 30 Soupis složek pro výpočet Tamariho hodnocení firmy	87

Seznam příloh

Příloha 1 Rozvaha společnosti	99
Příloha 2 Horizontální analýza rozvahy.....	103
Příloha 3 Vertikální analýza Rozvahy	107
Příloha 4 Výkaz zisku a ztráty	111

Příloha 1 Rozvaha společnosti

	Aktiva v celých tisících	2011	2012	2013	2014
1	AKTIVA CELKEM	8 906	13 830	11 344	5 292
2	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
3	Dlouhodobý majetek	704	965	386	315
4	Dlouhodobý nehmotný majetek	21			
5	Zřizovací výdaje				
6	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
7	Software	21			
8	Ocenitelná práva				
9	Goodwill				
10	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
11	Nedokončený dlouh.nehm. majetek				
12	Poskytnuté zálohy				
13	Dlouhodobý majetek	682	965	386	315
14	Pozemky				
15	Stavby				
16	Samostatné movité věci a soubory věcí	681	964	385	315
17	Pěstitelské celky trv.porostů				
18	Zákl. stádo a tažná zvířata				
19	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
20	Nedokončený dlouh.hmot. majetek		1	1	
21	Poskytnuté zálohy na dl.h.m.majetek				
22	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
23	Dlouhodobý finanční majetek				
24	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
25	Podíly v úč. jednot. pod podst.vlivem				
26	Ost. dlouhod.cenné papíry a podíly				
27	Půjčky a úvěry ovl. a říz.osobám				
28	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
29	Pořizovaný dlouhod. fin. majetek				
30	Posk.zál. na dlouh.fin. majetek				

	Aktiva	2011	2012	2013	2014
31	Oběžná aktiva	7 788	12 532	10 664	4 865
32	Zásoby	2 282	2 179	1 822	1 126
33	Materiál	2 133	2 178	1 821	1 126
34	Nedokončená výroba a polotovary				
35	Výrobky	149	1		
36	Zvířata				
37	Zboží				
38	Poskytnuté zálohy na zásoby				
39	Dlouhodobé pohledávky				
40	Pohledávky z obchodních vztahů				
41	Pohledávky za ovl. a řízenými osobami				
42	Pohl.za úč.jed.pod podst.vlivem				
43	Pohl. za společníky a členy družstva				
44	Dohadné účty aktivní				
45	Jiné pohledávky				
46	Odložená daňová pohledávka				
47	Krátkodobé pohledávky	5 022	9 514	8 268	3 617
48	Pohledávky z obchodních vztahů	4 769	9 501	7 920	3 271
49	Pohledávky za ovl. a řízenými osobami				
50	Pohl.za úč.jed.pod podst.vlivem				
51	Pohl. za společníky a členy družstva				
52	Sociální zabezpečení				
53	Sát-daňové pohledávky				6
54	Ostatní poskytnuté zálohy				
55	Dohadné účty aktivní				
56	Jiné pohledávky	253	13	348	340
57	Krátkodobý finanční majetek	484	839	573	122
58	Peníze	98	421	468	121
59	Účty v bankách	386	418	105	1
60	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
61	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek				
62	Časové rozlišení	414	333	294	113
63	Náklady příštích období	414	333	294	113
64	Komplexní náklady příštích období				
65	Příjmy příštích období				

	Pasiva v celých tisících	2011	2012	2013	2014
66	PASIVA CELKEM	8 906	13 830	11 344	5 292
67	Vlastní kapitál	-2 920	-5 521	-6 368	-10 031
68	Základní kapitál	100	100	100	100
69	Základní kapitál	100	100	100	100
70	Vlastní akcie a vlastní podíly				
71	Změny základního kapitálu				
72	Kapitálové fondy				
73	Emisní ážio				
74	Ostatní kapitálové fondy				
75	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku				
76	Oceň. rozd.z přecenění při přeměnách				
77	Rezervní fondy, fondy ze zisku	50	50	50	50
78	Zákonný rezervní fond	10	10	10	10
79	Statutární a ostatní fondy	40	40	40	40
80	Výsledek hospodaření minulých let	-3 009	-3 071	-5 671	-6 518
81	Nerozdělený zisk minulých let				
82	Neuhrazená ztráta z minulých let	-3 009	-3 071	-5 671	-6 518
83	Výsledek hospodaření běž.úč.období	-61	-2 600	-847	-3 663
84	Cizí zdroje	11 634	18 958	17 281	15 103
85	Rezervy				
86	Rezervy podle zvláštních předpisů				
87	Rezervy na důchody				
88	Rezerva na daň z příjmů				
89	Ostatní rezervy				
90	Dlouhodobé závazky				
91	Závazky z obchodních vztahů				
92	Závazky za ovl. a řízenými osobami				
93	Závazky k úč.jed.pod podst.vlivem				
94	Závazky ke společn. a členům družstva				
95	Dlouhodobě přijaté zálohy				
96	Vydané dluhopisy				
97	Dlouhodobé směnky k úhradě				
98	Dohadné účty pasivní				
99	Jiné závazky				
100	Odložený daňový závazek				

	Pasiva v celých tisících	2011	2012	2013	2014
101	Krátkodobé závazky	11 634	18 781	17 104	14 926
102	Závazky z obchodních vztahů	6 678	10 908	8 121	4 290
103	Závazky za ovl. a řízenými osobami				
104	Závazky k úč.jed.pod podst.vlivem				
105	Závazky ke společn. a členům družstva				
106	Závazky k zaměstnancům	185	202	163	107
107	Závazky ze sociál.zabezp. a zdr.pojišť.	3 985	6 446	7 559	8 935
108	Stát-daňové závazky a dotace	659	826	1 173	1 316
109	Krátkodobě přijaté zálohy				
110	Vydané dluhopisy				
111	Dohadné účty pasivní			248	225
112	Jiné závazky	127	399	88	23
113	Bankovní úvěry a výpomoci		177	177	177
114	Bankovní úvěry dlouhodobé				
115	Krátkodobé bankovní úvěry				
116	Krátkodobé finanční výpomoci		177	177	177
117	Časové rozlišení	103	248	183	220
118	Výdaje příštích období	66	115	183	220
119	výnosy příštích období				
120	Kurzové rozdíly pasivní	37	133		
121	Dohadné účty pasivní	89	145		

Příloha 2 Horizontální analýza rozvahy

	Aktiva v %	2012/2011	2013/2012	2014/2013
1	AKTIVA CELKEM	55,29	-17,98	-53,35
2	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál			
3	Dlouhodobý majetek	37,07	-60,00	-18,39
4	Dlouhodobý nehmotný majetek			
5	Zřizovací výdaje			
6	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			
7	Software			
8	Ocenitelná práva			
9	Goodwill			
10	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			
11	Nedokončený dlouh.nehm. majetek			
12	Poskytnuté zálohy			
13	Dlouhodobý majetek	41,50	-60,00	-18,39
14	Pozemky			
15	Stavby			
16	Samostatné movité věci a soubory věcí	41,56	-60,06	-18,18
17	Pěstitelské celky trv.porostů			
18	Zákl. stádo a tažná zvířata			
19	Jiný dlouhodobý hmotný majetek			
20	Nedokončený dlouh.hmot. majetek			
21	Poskytnuté zálohy na dl.hm.majetek			
22	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			
23	Dlouhodobý finanční majetek			
24	Podíly v ovládaných a řízených osobách			
25	Podíly v úč. jednot. pod podst.vlivem			
26	Ost. dlouhod.cenné papíry a podíly			
27	Půjčky a úvěry ovl. a říz.osobám			
28	Jiný dlouhodobý finanční majetek			
29	Pořizovaný dlouhod. fin. majetek			
30	Posk.zál. na dlouh.fin. majetek			

	Aktiva v %	2012/2011	2013/2012	2014/2013
31	Oběžná aktiva	60,91	-14,91	-54,38
32	Zásoby	-4,51	-16,38	-38,20
33	Materiál	2,11	-16,39	-38,17
34	Nedokončená výroba a polotovary			
35	Výrobky			
36	Zvířata			
37	Zboží			
38	Poskytnuté zálohy na zásoby			
39	Dlouhodobé pohledávky			
40	Pohledávky z obchodních vztahů			
41	Pohledávky za ovl. a řízenými osobami			
42	Pohl.za úč.jed.pod podst.vlivem			
43	Pohl. za společníky a členy družstva			
44	Dohadné účty aktivní			
45	Jiné pohledávky			
46	Odložená daňová pohledávka			
47	Krátkodobé pohledávky	89,45	-13,10	-56,25
48	Pohledávky z obchodních vztahů	99,22	-16,64	-58,70
49	Pohledávky za ovl. a řízenými osobami			
50	Pohl.za úč.jed.pod podst.vlivem			
51	Pohl. za společníky a členy družstva			
52	Sociální zabezpečení			
53	Sát-daňové pohledávky			
54	Ostatní poskytnuté zálohy			
55	Dohadné účty aktivní			
56	Jiné pohledávky	-94,86	2 576,92	-2,30
57	Krátkodobý finanční majetek	73,35	-31,70	-78,71
58	Peníze	329,59	11,16	-74,15
59	Účty v bankách	8,29	-74,88	-99,05
60	Krátkodobé cenné papíry a podíly			
61	Pořizovaný krátkod.finanční majetek			
62	Časové rozlišení	-19,57	-11,71	-61,56
63	Náklady příštích období	-19,57	-11,71	-61,56
64	Komplexní náklady příštích období			
65	Příjmy příštích období			

	Pasiva v %	2012/2011	2013/2012	2014/2013
66	PASIVA CELKEM	55,29	-17,98	-53,35
67	Vlastní kapitál	89,08	15,34	57,52
68	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00
69	Základní kapitál	0,00	0,00	0,00
70	Vlastní akcie a vlastní podíly			
71	Změny základního kapitálu			
72	Kapitálové fondy			
73	Emisní ážio			
74	Ostatní kapitálové fondy			
75	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku			
76	Oceň. rozd.z přecenění při přeměnách			
77	Rezervní fondy, fondy ze zisku	0,00	0,00	0,00
78	Zákonný rezervní fond	0,00	0,00	0,00
79	Statutární a ostatní fondy	0,00	0,00	0,00
80	Výsledek hospodaření minulých let	2,06	84,66	14,94
81	Nerozdělený zisk minulých let			
82	Neuhrazená ztráta z minulých let	2,06	84,66	14,94
83	Výsledek hospodaření běž.úč.období	4 162,30	-67,42	332,47
84	Cizí zdroje	62,95	-8,85	-12,60
85	Rezervy			
86	Rezervy podle zvláštních předpisů			
87	Rezervy na důchody			
88	Rezerva na daň z příjmů			
89	Ostatní rezervy			
90	Dlouhodobé závazky			
91	Závazky z obchodních vztahů			
92	Závazky za ovl. a řízenými osobami			
93	Závazky k úč.jed.pod podst.vlivem			
94	Závazky ke společn. a členům družstva			
95	Dlouhodobě přijaté zálohy			
96	Vydané dluhopisy			
97	Dlouhodobé směnky k úhradě			
98	Dohadné účty pasivní			
99	Jiné závazky			
100	Odložený daňový závazek			

	Pasiva v %	2012/2011	2013/2012	2014/2013
101	Krátkodobé závazky	61,43	-8,93	-12,73
102	Závazky z obchodních vztahů	63,34	-25,55	-47,17
103	Závazky za ovl. a řízenými osobami			
104	Závazky k úč.jed.pod podst.vlivem			
105	Závazky ke společn. a členům družstva			
106	Závazky k zaměstnancům	9,19	-19,31	-34,36
107	Závazky ze sociál.zabezp. a zdr.pojišť.	61,76	17,27	18,20
108	Stát-daňové závazky a dotace	25,34	42,01	12,19
109	Krátkodobě přijaté zálohy			
110	Vydané dluhopisy			
111	Dohadné účty pasivní			
112	Jiné závazky	214,17	-77,94	-73,86
113	Bankovní úvěry a výpomoci		0,00	0,00
114	Bankovní úvěry dlouhodobé			
115	Krátkodobé bankovní úvěry			
116	Krátkodobé finanční výpomoci		0,00	0,00
117	Časové rozlišení	140,78	-26,21	20,22
118	Výdaje příštích období	74,24	59,13	20,22
119	výnosy příštích období			
120	Kurzové rozdíly pasivní			
121	Dohadné účty pasivní			

Příloha 3 Vertikální analýza Rozvahy

	Aktiva v %	2011	2012	2013	2014
1	AKTIVA CELKEM	100	100	100	100
2	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
3	Dlouhodobý majetek	7,90	6,98	3,40	5,95
4	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,24			
5	Zřizovací výdaje				
6	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
7	Software	0,24			
8	Ocenitelná práva				
9	Goodwill				
10	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
11	Nedokončený dlouh.nehm. majetek				
12	Poskytnuté zálohy				
13	Dlouhodobý majetek	7,66	6,98	3,40	5,95
14	Pozemky				
15	Stavby				
16	Samostatné movité věci a soubory věcí	7,65	6,97	3,39	5,95
17	Pěstitelské celky trv.porostů				
18	Zákl. stádo a tažná zvířata				
19	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				
20	Nedokončený dlouh.hmot. majetek		0,01	0,01	
21	Poskytnuté zálohy na dl.h.m.majetek				
22	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
23	Dlouhodobý finanční majetek				
24	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
25	Podíly v úč. jednot. pod podst.vlivem				
26	Ost. dlouhod.cenné papíry a podíly				
27	Půjčky a úvěry ovl. a říz.osobám				
28	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
29	Pořizovaný dlouhod. fin. majetek				
30	Posk.zál. na dlouh.fin. majetek				

	Aktiva v %	2011	2012	2013	2014
31	Oběžná aktiva	87,45	90,61	94,01	91,93
32	Zásoby	25,62	15,76	16,06	21,28
33	Materiál	23,95	15,75	16,05	21,28
34	Nedokončená výroba a polotovary				
35	Výrobky	1,67	0,01		
36	Zvířata				
37	Zboží				
38	Poskytnuté zálohy na zásoby				
39	Dlouhodobé pohledávky				
40	Pohledávky z obchodních vztahů				
41	Pohledávky za ovl. a řízenými osobami				
42	Pohl.za úč.jed. pod podst.vlivem				
43	Pohl. za společníky a členy družstva				
44	Dohadné účty aktivní				
45	Jiné pohledávky				
46	Odložená daňová pohledávka				
47	Krátkodobé pohledávky	56,39	68,79	72,88	68,35
48	Pohledávky z obchodních vztahů	53,55	68,70	69,82	61,81
49	Pohledávky za ovl. a řízenými osobami				
50	Pohl.za úč.jed. pod podst.vlivem				
51	Pohl. za společníky a členy družstva				
52	Sociální zabezpečení				
53	Sát-daňové pohledávky				6,00
54	Ostatní poskytnuté zálohy				
55	Dohadné účty aktivní				
56	Jiné pohledávky	2,84	0,09	3,07	6,42
57	Krátkodobý finanční majetek	5,43	6,07	5,05	2,31
58	Peníze	1,10	3,04	4,13	2,29
59	Účty v bankách	4,33	3,02	0,93	0,02
60	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
61	Pořizovaný krátkod.finanční majetek				
62	Časové rozlišení	4,65	2,41	2,59	2,14
63	Náklady příštích období	4,65	2,41	2,59	2,14
64	Komplexní náklady příštích období				
65	Příjmy příštích období				

	Pasiva v %	2011	2012	2013	2014
66	PASIVA CELKEM	100	100	100	100
67	Vlastní kapitál	-32,79	-39,92	-56,14	-189,55
68	Základní kapitál	1,12	0,72	0,88	1,89
69	Základní kapitál	1,12	0,72	0,88	1,89
70	Vlastní akcie a vlastní podíly				
71	Změny základního kapitálu				
72	Kapitálové fondy				
73	Emisní ážio				
74	Ostatní kapitálové fondy				
75	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku				
76	Oceň. rozd.z přecenění při přeměnách				
77	Rezervní fondy, fondy ze zisku	0,56	0,36	0,44	0,94
78	Zákonný rezervní fond	0,11	0,07	0,09	0,19
79	Statutární a ostatní fondy	0,45	0,29	0,35	0,76
80	Výsledek hospodaření minulých let	-33,79	-22,21	-49,99	-123,17
81	Nerozdělený zisk minulých let		0,00	0,00	0,00
82	Neuhrazená ztráta z minulých let	-33,79	-22,21	-49,99	-123,17
83	Výsledek hospodaření běž.úč.období	-0,68	-18,80	-7,47	-69,22
84	Cizí zdroje	130,63	137,08	152,34	285,39
85	Rezervy				
86	Rezervy podle zvláštních předpisů				
87	Rezervy na důchody				
88	Rezerva na daň z příjmů				
89	Ostatní rezervy				
90	Dlouhodobé závazky				
91	Závazky z obchodních vztahů				
92	Závazky za ovl. a řízenými osobami				
93	Závazky k úč.jed.pod podst.vlivem				
94	Závazky ke společn. a členům družstva				
95	Dlouhodobě přijaté zálohy				
96	Vydané dluhopisy				
97	Dlouhodobé směnky k úhradě				
98	Dohadné účty pasivní				
99	Jiné závazky				
100	Odložený daňový závazek				

	Pasiva v %	2011	2012	2013	2014
101	Krátkodobé závazky	130,63	135,80	150,78	282,05
102	Závazky z obchodních vztahů	74,98	78,87	71,59	81,07
103	Závazky za ovl. a řízenými osobami				
104	Závazky k úč.jed.pod podst.vlivem				
105	Závazky ke společn. a členům družstva				
106	Závazky k zaměstnancům	2,08	1,46	1,44	2,02
107	Závazky ze sociál.zabezp. a zdr.pojišť.	44,75	46,61	66,63	168,84
108	Stát-daňové závazky a dotace	7,40	5,97	10,34	24,87
109	Krátkodobě přijaté zálohy				
110	Vydané dluhopisy				
111	Dohadné účty pasivní			2,19	4,25
112	Jiné závazky	1,43	2,89	0,78	0,43
113	Bankovní úvěry a výpomoci		1,28	1,56	3,34
114	Bankovní úvěry dlouhodobé		0,00	0,00	0,00
115	Krátkodobé bankovní úvěry		0,00	0,00	0,00
116	Krátkodobé finanční výpomoci		1,28	1,56	3,34
117	Časové rozlišení	1,16	1,79	1,61	4,16
118	Výdaje příštích období	0,74	0,83	1,61	4,16
119	výnosy příštích období				
120	Kurzové rozdíly pasivní	0,42	0,96		
121	Dohadné účty pasivní	1,00	1,05		

Příloha 4 Výkaz zisku a ztráty

	V celých tisících	2011	2012	2013	2014
1	Tržby za prodej zboží		196		
2	Náklady vynaložené na prodané zboží		176		
3	Obchodní marže		20		
4	Výkony	24 416	32 096	26 570	6 422
5	Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	24 259	32 173	26 526	6 370
6	Změna stavu zásob vlastní činnosti	93	-146	-1	1
7	Aktivace	64	69	43	53
8	Výkonová spotřeba	21 947	28 883	22 601	6 928
9	Spotřeba materiálu a energie	18 053	25 270	19 439	4 588
10	Služby	3 894	3 613	3 162	2 340
11	Přidaná hodnota	2 469	3 233	3 969	-506
12	Osobní náklady	5 085	5 563	4 580	3 276
13	Mzdové náklady	3 750	4 102	3 368	2 415
14	Odměny členům orgánů spol. a družst.				
15	Náklady na sociální a zdravotní pojišť.	1 258	1 402	1 126	825
16	Sociální náklady	77	59	86	36
17	Daně a poplatky	69	65	57	65
18	Odpisy dlouhod.nehm. majetku	312	293	619	77
19	Tržby z prodeje dlouh.majetku a mater.	2 282	3 801	4 496	1 868
20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku				
21	Tržby z prodeje materiálu			4 440	1 742
22	Zůstatková cena prod.dlouh.maj.a mat.	1 115	3 316	4 017	1 567
23	Zůstatková cena prod.dlouh.majetku				
24	Prodaný materiál			4 017	1 567
25	Změna stavu rezerv a opr.pol. v prov.	317	158	130	31
26	Ostatní provozní výnosy	2 339	1 297	1 613	1 490
27	Ostatní provozní náklady	962	1 478	1 629	1 460
28	Převod provoz. Vnosů				
29	Převod provozních nákladů				
30	Provozní výsledek hospodaření	-136	-2 542	-954	-3 624

	V celých tisících	2011	2012	2013	2014
31	Tržby z prodeje cených papírů				
32	Prodané cenné papíry a podíly				
33	Výnosy z dlouhod. finančního majetku				
34	Výnosy z podílů ovládaných osobách				
35	Výnosy z ost. dlouh.cenných pap.a pod.				
36	Výnosy z ostatního dlouhod.fin.majetku				
37	Výnosy z krátkodobého .fin.majetku				
38	Náklady z finančního majetku				
39	Výnosy z přecenění cenn. papírů a deriv.				
40	Náklady z přecenění cenn.papírů a deriv.				
41	Změna stavu rezerva OP - finanční oblast				
42	Výnosové úroky	1	-1		
43	Nákladové úroky				
44	Ostatní finanční výnosy			144	3
45	Ostatní finanční náklady	26	35	32	29
46	Převod finančních výnosů				
47	Převod finančních nákladů				
48	Finanční výsledek hospodaření	-25	-36	112	-26
49	Daň z příjmů za běžnou činnost		14		
50	splatná		14		
51	odložená				
52	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-161	-2 592	-842	-3 650
53	Mimořádné výnosy	150	58	27	7
54	Mimořádné náklady	50	66	32	20
55	Daň z příjmů z mimořádné činnosti				
56	splatná				
57	odložená				
58	Mimořádný výsledek hospodaření	100	-8	-5	-13
59	Převod podílu na výsl.hosp.společníkům				
60	Výsledek hospodaření za účetní období	-61	-2 586	-847	-3 663